

Valoración de la Compañía CREATIVE COLORS S.A. por el Método de Flujos de caja Libre Descontados

(Junio de 2016)

González Vivas Marizol¹
 Guzmán Huérfino Lucy Andrea²
 Javier Alberto Rincón Neita³
 William Diaz Henao⁴

RESUMEN

A través de las metodologías de Flujo de Caja Libre Descontado (FCL) Y Rolling WACC, se determinó el valor de CREATIVE COLORS S.A. haciendo un comparativo entre estas metodologías. Para ello fue importante primero realizar un estudio del entorno macroeconómico del sector y luego efectuar un diagnóstico financiero y estratégico de la empresa y analizar los estados financieros históricos, de esta manera se parte de una base para realizar proyecciones de los mismos.

El alcance de los objetivos trazados al formular un proyecto no sólo depende de las estrategias y políticas establecidas por la gerencia cuando ocurre la puesta en marcha comercial, sino de la consistencia y confiabilidad de la información procesada al desarrollar el estudio de factibilidad, por cuanto ella constituye la brújula para precisar la conveniencia de las inversiones. Para mayor claridad, considérese la situación de proyectos mercantiles sobredimensionados que al traducirse en empresas dan lugar a capacidades instaladas superiores a las exigidas para cubrir los requerimientos del mercado meta. (Burbano, 2005), para el cálculo de los flujos de caja futuros, se toma como base la proyección de los estados financieros y las proyecciones estimadas de algunas variables macroeconómicas como la DTF y la inflación, así como los índices internos de proyección de ventas y márgenes operacionales para hallar la base de sus utilidades futuras para la reinversión en capital de trabajo neto operativo y activos productivos que garanticen la continuidad del negocio.

Luego de obtenido el valor de los flujos futuros de la empresa y calculándolos a valor presente se procede a ajustar el costo promedio ponderado de capital o WACC, cuyo cálculo se define en el marco teórico y la sumatoria de estos resultados nos proporciona el valor actual de la empresa calculado mediante el método de valoración de Flujo de Caja Libre Descontado.

PALABRAS CLAVE

Capital de trabajo neto operativo, costo de capital, costo de la deuda, costo de oportunidad, beneficio antes de impuestos, amortizaciones e intereses, flujo de caja, métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow), tasa libre de riesgo, tasa de reinversión, valoración, valor económico agregado (eva).

ABSTRACT

Through methodologies Discounted Free Cash Flow (FCF) and Rolling WACC, the value of Creative Colors S.A. was determined by making a comparison between these methodologies. For it was important to first conduct a study of the macroeconomic environment in the industry and then make a financial and strategic analysis of the business and analyze historical financial statements, so it is part of a base for projecting the same

For calculi of future cash flows, the basis is the projection of the financial statements and estimated some macroeconomic variables such as DTF and inflation projections, as well as domestic indexes projection of sales and operating margins to find the future base for reinvestment in operating net working capital and productive assets to ensure business continuity utilities.

After obtaining the value of the future cash flows of the company and calculated at present value proceeds to adjust the weighted average cost of capital or WACC, whose calculation is defined in the theoretical framework and the sum of these results gives us the current value the company calculated using the valuation method Discounted Free Cash Flow.

KEY WORDS

Operational net working capital, cost of capital, cost of debt, opportunity cost, profit before taxes, depreciation and interest, cash flow methods based on the discounted cash flow (cash flow), risk-free rate, reinvestment rate, assessment, economic value added: or Eva.

¹ Contador Público.

² Contador Público.

³ Administrador de Empresas.

⁴ Director Trabajo de Grado.

1. INTRODUCCIÓN

Este proyecto tiene la finalidad de desarrollar la valoración de la compañía CREATIVE COLORS S.A. mediante el método de flujo de caja libre descontado, identificando los inductores de valor y las estrategias, que permitan a los socios conocer su valor actual e implementar operaciones que beneficien la empresa a partir de análisis financieros reales.

Será importante a la hora de realizar las proyecciones entender el crecimiento del negocio y del sector donde está opera, así como los requerimientos de inversiones en capital y fondo de maniobra futuras para permanecer en una posición competitiva.

Partirá de la base de realizar una revisión conceptual identificando los principales términos bibliográficos que se derivan de la valoración de empresas a través de métodos de flujos de caja libre descontados y que aplicarán dentro del estudio que se realizará en la compañía CREATIVE COLORS S.A. para lograr nuestro propósito.

Se pretende de manera específica:

1. Determinar el valor económico de la compañía CREATIVE COLORS S.A. Identificando sus inductores de valor.
2. Formular estrategias de valor a partir de la elaboración de un modelo financiero para la compañía teniendo en cuenta las áreas de financiación, inversión y crecimiento.
3. Determinar la estructura de capital adecuado que optimice la capacidad de generar valor en el corto, mediano y largo plazo; con factores de crecimiento, riesgo y rentabilidad.

A través de un análisis del entorno económico, se podrá determinar las bases reales para la toma de decisiones, una vez analizadas las variables económicas que no se pueden dejar de lado, ya que los cambios en los mercados ocurren con gran rapidez, las economías se internacionalizan y aumentan su grado de apertura, la globalización y la competitividad son temas dominantes, las economías son menos estables y más interrelacionadas unas con otras. Para la Gerencia de hoy, es importante interrelacionar los aspectos económicos, políticos, tecnológicos, culturales, entre otros y dado que la compañía está inmersa en una cierta coyuntura económica, la cual la afecta significativamente y a los distintos grupos que se encuentran en su entorno. Así, siendo un análisis coyuntural requiere de un conjunto suficiente de información, que proporcione una idea clara de lo que ha sucedido en la economía, de lo que está sucediendo en este momento y de lo que podría suceder en un futuro próximo y que afecten a CEATIVE COLORS S.A. Esto permitirá tener el mejor de los escenarios para realizar las proyecciones de los estados financieros en la situación más real.

Al aplicar el método de valoración por flujos de caja Libre descontados implicará tener el punto de referencia en un valor, que les permitirá a los socios conocer o determinar un

valor intrínseco del negocio y no su valor de mercado. Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado sin embargo servirá de base para analizar y determinar la mejor estructura de capital, Las proporciones relativas de deuda, acciones y otros valores que una compañía mantiene vigentes, constituyen su estructura de capital. Cuando las corporaciones obtienen fondos de inversionistas externos, deben elegir qué tipo de título de valor que van a emitir. Las elecciones más comunes son financiarse sólo por medio de capital propio, esto es, sólo con acciones, o con una combinación de capital propio y deuda. Comenzaremos nuestro estudio con el análisis de ambas opciones (Berk, 2008), así se evidencian oportunidades de generar valor, en aras de maximizar factores de crecimiento y rentabilidad asociados a determinado riesgo las cuales estarán formuladas como estrategias dentro de las conclusiones asociadas a algunas recomendaciones que reflejan el resultado de este estudio.

2. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

Para propender entender y enfocar este proyecto se hace necesario identificar, citar y referenciar el siguiente material teórico y conceptual.

2.1.1 METODO GENERAL DE DESCUENTOS DE FLUJOS

VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS. EL “PRINCIPIO FUNDAMENTAL” La actualización o descuento de los flujos económicos futuros se denomina valoración dinámica, porque no atienden a la situación patrimonial en un determinado momento, sino a una sucesión una variable flujo o renta en un periodo. Los métodos de valoración dinámicos suelen partir o al menos ser compatibles con una fórmula elemental que se ha llamado “principio fundamental de la valoración”. El desarrollo de este planteamiento se ha denominado análisis fundamental del valor, aunque de analíticos tienen pocos estos métodos. Puede venir referido al conjunto del capital propio de la empresa o a una estimación del precio de mercado de una acción o paquete de acciones. Desde el punto de vista teórico, su gran función es la de definir el valor de la empresa o de los activos como el valor actualizado de los resultados potenciales que generarán. No obstante, adolecen de una debilidad práctica, puesto que son fórmulas con escaso respaldo empírico. Por otra parte, aunque tienen algún éxito en simulaciones, su aplicación en la práctica no es muy acertada, pues dependen de la calidad de las estimaciones sobre esos flujos económicos. En general, en la aplicación numérica de estas fórmulas, se supone que se tiene información perfecta (sin limitaciones ni costes) acerca de los beneficios de la empresa, su política de dividendos, los planes de inversión, las cotizaciones, etc. Eso es mucho suponer, puesto que, aun existiendo obligación legal de facilitarlas al inversor, suele

escamotearse o maquillarse, difundirse deficientemente o puede incluso resultar muy costosa, como la consulta a Registros y Corredurías.

MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS (CASH FLOWS)

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero -cash flows que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Los métodos mixtos descritos han sido muy utilizados en el pasado. Sin embargo, cada vez se emplean menos y se puede decir que en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa -suponiendo su continuidad- proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos futuros esperados. Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería. En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.).

Los distintos métodos basados en el descuento de flujos parten de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Siendo: CF_i = flujo generado por la empresa en el periodo i ; VR_n = valor residual, esto es, valor esperado de la empresa en el año n ; K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Aunque a simple vista pueda parecer que la fórmula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así, ya que el valor residual de la empresa en el año n (VR_n) se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese periodo. Un procedimiento simplificado

para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese periodo, y obtener el valor residual en el año n aplicando la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante: $VR_n = CF_n (1+g) / (K-g)$. A pesar de que los flujos pueden tener una duración indefinida, puede ser admisible despreciar su valor a partir de un determinado periodo, dado que su valor actual es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal. Por otro lado, la ventaja competitiva de muchos negocios tiende a desaparecer al cabo de unos años (Fernández, 2008). Es importante resaltar que la estrategia competitiva toma acciones ofensivas o defensivas para crear una posición defendible en una industria, con la finalidad de hacer frente, con éxito, a las fuerzas competitivas y generar un Retorno sobre la inversión (Porter, 1987).

Calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros nos permite colocar todos esos flujos de efectivo en la actualidad de manera que se puedan comparar en términos del dinero de hoy (Van Horne, Wachowicz, 2010).

2.1.2 METODO PARA EL CÁLCULO DE COSTO CAPITAL

a. Modelo CAPM

El CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo de valoración de activos financieros que nos permiten conocer cuál es la rentabilidad esperada de una investigación simplemente conociendo cuál es su afectación al riesgo sistemático.

Hay que conocer las características de la competencia perfecta que se le atribuye al mercado. Esto nos lleva a comprender que debido a los costos de oportunidad, existe una relación directa entre la rentabilidad obtenida en una inversión y el riesgo asumido en la misma. De manera que si conoce cuál es el nivel de riesgo de una inversión, se podrá predecir cuál será su rentabilidad potencial o exigida.

El modelo CAPM se basa en considerar que la tasa de rendimiento requerida por el mercado para las acciones es igual a la tasa del rendimiento sin riesgo más una prima de riesgo, que será mayor o menor en función de su β . Nos da la siguiente ecuación:

$$R_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

R_f : Es la rentabilidad esperada del activo sin riesgo.

β : Referencia a un periodo entre oscila entre 2 y 5 años.

$R_m - R_f$: Prima de riesgo.

Siendo la R_i la rentabilidad esperada o exigida a las acciones, R_f la rentabilidad del activo sin riesgo y R_m la rentabilidad anual del mercado de referencia de las acciones analizadas.

b. BETA (β)

Es aquel que determina el riesgo de mercado de un activo en función de la coyuntura y la fluctuación del mercado, siempre esta inherente a la actividad operacional y financiera de la compañía. Si la compañía presenta deuda en su estructura de capital se hace necesario incorporar el riesgo financiero, el cual se determina a través de un Beta apalancado.

De esta manera puede decirse que la Beta es directamente proporcional a la variación del mercado, es decir una acción se moverá con el mercado en la medida de lo grande o pequeña que sea su Beta.

BETA NO APALANCADO \implies RIESGO OPERATIVO

BETA APALANCADO \implies RIESGO FINANCIERO

$$\beta = \frac{Cov R_i R_m}{Var R_m}$$

R_i : Rendimiento de las acciones

R_m : Rendimiento de mercado

c. Prima de Riesgo

La prima de riesgo es el precio por unidad de riesgo asumido por un agente en un mercado. Hay dos tipos de activos: uno con riesgo y otro sin riesgo.

Puesto que un activo está libre de riesgo y el otro activo posee riesgo, entonces la diferencia en la rentabilidad de los dos activos será la prima de riesgo, por tanto es un premio que el mercado otorga al inversor por asumir riesgo respectivo del activo libre de riesgo.

La medición de la prima de riesgo puede hacerse con múltiples métodos cuantitativos. Quizá uno de los métodos más empleados sea el del modelo CAPM.

Por otro lado la prima de riesgo se calcula como la volatilidad del activo con riesgo respecto al mercado. Es decir mide la variabilidad del activo con riesgo del comportamiento de los demás activos financieros del mercado; es imposible determinar “la” prima de riesgo “del mercado” porque tal número no existe debido a las heterogéneas expectativas y a las distintas rentabilidades exigidas de los inversores (Fernández, 2004).

d. Aplicabilidad del modelo CAPM

El modelo CAPM es el más popular para determinar la tasa de descuento en inversiones reales, mucha de su popularidad se deriva de su fácil aplicación.

e. Riesgo País

Mide el grado de peligro que representa un País para las inversiones extranjeras. Para las potencias mundiales el riesgo suele ser bajo y para los países emergentes el riesgo es más alto.

También se considera con la probabilidad de que un país emisor de deuda sea incapaz de responder a sus compromisos de pago de deuda en capital e intereses.

Factores que determinan el Riesgo País

- Prima por inflación: la compensación por la pérdida del poder adquisitivo del dinero prestado.
- Prima por riesgo de incumplimiento: hace referencia a la recompensa por el riesgo del incumplimiento de pago de un crédito o un bono.
- Prima por liquidez: recompensa por invertir en un activo que no sea fácil de convertir al efectivo.
- Prima por devaluación: recompensa por invertir en un activo que no está emitido en la moneda propia del inversionista.
- Prima por vencimiento: entre mayor sea el plazo del vencimiento del título menor liquidez y mayor riesgo de volatilidad.
- Otros factores: estabilidad política, macroeconómica, fiscal, situación geográfica y fortaleza del sector bancario.

f. EMBI

Es el principal indicador de Riesgo País, es la diferencia de tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por países subdesarrollados y los bonos del tesoro de Estados Unidos, los que son considerados libre de riesgo. La diferencia se denomina spread o swap, se mide por medio de puntos básicos PB, 100 pb representan una sobretasa del 1%.

Mide el riesgo implícito en la tenencia de títulos de un país en comparación con la tenencia de títulos americanos. No mide la rentabilidad de los títulos del gobierno.

g. WACC Costo de capital

Es una tasa que mide el costo de capital a través de una media ponderada entre la proporción de recursos propios y recursos de deuda.

Es utilizado como tasa de descuento en el modelo de valoración de empresas, en función de los flujos de caja presentes y futuros o proyectados, al descontar con el WACC se determina la rentabilidad de un proyecto o se está en la capacidad de demostrar si el proyecto dará los retornos que compensen las inversiones.

El costo de capital tiene en cuenta el costo de las distintas fuentes de financiación (Endeudamiento financiero, patrimonio, proveedores), para el cálculo del WACC se halla una tasa promedio ponderado de las deudas financieras de la compañía teniendo en cuenta el monto de cada uno de los créditos, al encontrar la tasa efectiva del costo para cada crédito, debe haberse descontado el escudo fiscal de acuerdo con lo que se estipule a cada empresa, ya que se conviene a las empresas descartar el 35% de los gastos financieros, para el pago de impuestos (García, 1999)

El valor del costo de capital ponderado tiene en cuenta el costo del patrimonio, el costo de la deuda, estructura de capital y valor actual de la empresa, para calcularlo se utiliza la siguiente formula

$$WACC = K_E * E/E+D + K_D * (1-T_x) * D/E+D$$

E: Valor del Patrimonio

D: Valor de la Deuda

K_E : Costo Patrimonio

K_D : Costo de la Deuda

T_x : Tasa de Impuestos

Es la herramienta fundamental del analista de valoración y se pregunta siempre en las entrevistas de banca de inversión. La definición del WACC (del inglés Weighted Average Cost of Capital), es una tasa de descuento que mide el coste de capital entendido éste como una **media ponderada entre la proporción de recursos propios y la proporción de recursos ajenos**. El Costo Promedio Ponderado de Capital, o WACC, es la estimación del costo de oportunidad a partir del costo de cada una de las fuentes de financiación utilizadas (ya sea mecanismos de deuda o de patrimonio (Equity) (Guerrero, 2014).

2.1.3 METODOS DE VALORACIÓN

a. Flujos de Caja Libre

Son los flujos de caja que deja la operación después de apropiar los recursos que se necesitan para la inversión, este flujo de caja sirve para atender los pagos a los proveedores del capital de la empresa.

Estos métodos se basan en la búsqueda del valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de fondos futuros que sean capaces de generar. Estos flujos de fondos se descuentan a una tasa de descuento en función del riesgo que conlleve la inversión.

El flujo de caja libre FCL es un método de valoración y es el flujo de caja que queda disponible para atender compromisos con los beneficiarios de la empresa, como lo son los acreedores y socios, a los primeros se les atienden con los servicios a la deuda (Capital + Intereses) y a los propietarios con la suma restante, con la cual se toman decisiones, como la determinación de la cantidad a repartir como son los dividendos (García, 2010).

El flujo de caja de una empresa tiene tres destinos.

- Reposición de capital de trabajo y activos fijos
- Atención al servicio de deuda
- Reparto de utilidades.

Flujo de caja libre

Utilidad Neta

+ Depreciaciones y amortizaciones

- Otros Ingresos
- + Otros Egresos
- Variación de los inventarios
- Variación de las CXC
- + Variación de CXP
- = Flujo de caja Operativo
- + Gastos Financieros
- Beneficio tributario (Gto. financiero * T_x)
- = Flujo de Caja Libre

Es el flujo de efectivo realmente disponible para la distribución a proveedores, cuando la empresa ha realizado inversiones, en propiedades planta y equipo y capital de trabajo, necesario para continuar con la actividad que desarrolla una compañía.

Beneficios de utilizar el Flujo de Caja Libre:

1. El uso del FCL sería más apropiado en la valoración de las empresas que puedan incurrir en pérdidas en valoración de las empresas que puedan generar flujos de efectivo futuros, a través de estrategias que permitan mayor generación de valor, por ejemplo aumento en términos de clientes, mejoramiento de infraestructura entre otros.
2. El uso del método de Flujo de Caja Libre es más confiable y eficaz en la interpretación de factores como, factores de crecimiento, riesgo y rentabilidad.

El Flujo de Caja Libre representa el dinero disponible para atender el pago de intereses, pago de deudas, adquisición de nuevas inversiones, recompra de acciones. Se puede utilizar el FCL en determinar si se cuenta con el efectivo disponible para el cumplimiento de obligaciones futuras de la deuda. Se considera que las cifras del Flujo de Caja Libre no son tan propensas a manipulaciones ya que no hay un desequilibrio entre el flujo de efectivo y las ganancias.

b. Calculo de Flujos

Para calcular los flujos futuros se debe determinar, un horizonte de proyectos de los flujos de caja y para ello se establecen dos periodos:

- Periodo relevante también conocido como Periodo Explicito, es el lapso para el cual el flujo de caja y para el cual el FCL puede ser calculado de manera que las diferentes cifras que lo conforman sean explicables y defendibles, es decir se tiene en cuenta el escenario macroeconómico y el plan de desarrollo de la empresa.
- Periodo de perpetuidad, una vez realizada la proyección de los años que conforman el periodo relevante se enfrenta el problema de determinar el valor de los FCL subsiguiente. La práctica de la valoración de empresas acepta la aplicación de un supuesto fundamental que consiste en asumir que los

FCL continúan creciendo a un ritmo constante a perpetuidad (g). Significa que al finalizar el periodo relevante se proyecta a un año más que sería el primero de perpetuidad y sirve de base para establecer los subsiguientes FCL de acuerdo con la expectativa de crecimiento.

c. Modelo General (Valor Empresa)

El valor presente de los FCL proyectados se denominan “valor de las operaciones” calculándose así:

Valor presente de los FCL del periodo relevante
+ Valor presente del valor de continuidad (VC)
= VALOR DE LAS OPERACIONES

Por ende el valor de las operaciones se entenderá “el valor de la empresa como negocio en marcha, independientemente de que tenga o no deudas”.

La parte del valor de la empresa que corresponde a los FCL del periodo relevante se llama “Valor de las operaciones corrientes” mientras que la parte corresponde a la perpetuidad se llama “Valor del crecimiento futuro”.

Por ende para determinar el valor del patrimonio de los propietarios se debe restar al Valor de las Operaciones el valor presente de los pasivos, sin incluir los correspondientes a proveedores de bienes y servicios cuyo efecto ya ha sido recogido en el incremento del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) en la proyección del FLC.

Valor presente de los FCL del periodo relevante
+ Valor presente del valor de continuidad (VC)
= VALOR DE LAS OPERACIONES
- Valor presente de los pasivos
= VALOR DEL PATRIMONIO

Cuando la empresa tenga activos no operativos (bienes raíces, inversiones temporales o excedentes de caja por encima de los mínimos requeridos para operar y la participación en la propiedad de otros de otras empresas.

Valor presente de los FCL del periodo relevante
+ Valor presente del valor de continuidad (VC)
= VALOR DE LAS OPERACIONES
+ Activos No Operativos
- Valor presente de los pasivos
= VALOR DEL PATRIMONIO

2.1.4 INDICADORES DE DIAGNÓSTICO FINANCIERO

a. EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Significa utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por

anticipado. “Es la utilidad operativa que se obtiene antes de descontar las depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado y es conocido también como “Utilidad Operativa de Caja”

El Ebitda, hace referencia a la caja o capital disponible, la cual nos permite atender:

1. Pago impuestos
2. Atención del servicio a la deuda (Intereses y abono a capital)
3. Realizar nuevas inversiones en capital de trabajo
4. Realizar nuevas inversiones en reposición de activos fijos.
5. Repartición de utilidades a los accionistas.

EBITDA

- Depreciaciones y amortizaciones
= UTILIDAD OPERATIVA

EBITDA = UTILIDAD OPERATIVA

+ Depreciaciones y amortizaciones

Los ingresos operativos menos los costos y gastos operativos en efectivo, es igual a EBITDA y si se descuentan las depreciaciones y amortizaciones da como resultado la utilidad operativa (UAI). El EBITDA podrá definirse como la diferencia entre los ingresos (o ventas) y los costos y gastos que implican desembolso de efectivo.

Una disminución del EBITDA, no debe considerarse un evento destructor de valor, teniendo en cuenta que si este evento se presentó por la entrada en operación de proyectos de crecimiento, donde el Margen Ebitda es menor al que la empresa ha mantenido en sus años de operación tienen implícito un VPN positivo.

b. Margen EBITDA (Indicador de eficiencia operacional)

El Margen Ebitda muestra los que de cada peso de ingresos se convierte en caja para atender pago de impuestos, inversiones, servicio a la deuda y dividendos.

El Margen Ebitda se obtiene dividiendo esta utilidad entre los ingresos y muestra lo que cada peso de ingresos se convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa.

$$\text{Margen Ebitda} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingresos}}$$

Mientras mayor sea este margen mayores serán las posibilidades de crecimiento de la empresa y por ende mayores las posibilidades de generación de valor si esas inversiones en crecimiento rinden por encima del costo de capital. Esto explica por qué el Margen Ebitda es un inductor de valor.

c. Productividad Capital de trabajo (PKT)

Es un inductor operativo con el cual se puede determinar como una empresa está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo en la generación de valor agregado para los propietarios.

$$PKT = \frac{\text{Ventas}}{\text{KTNO}}$$

Refleja los centavos que por cada peso de ventas debe mantenerse en capital de trabajo.

El indicador de PKT recoge en un solo indicador, las rotaciones de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar.

Entre más capital de trabajo haya que mantener por cada peso de ventas, mayor será la presión en el flujo de caja, debido a que crece la demanda de recursos en apoyo al crecimiento ROE (Return on equity).

d. Rentabilidad del Patrimonio (ROE)

Indica en términos porcentuales cuando representa la utilidad neta en función del patrimonio de la compañía, su fórmula es:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

La rentabilidad de los fondos propios, es el ingreso neto de una empresa dividido por la cantidad total de acciones comunes, una de las maneras más fáciles para medir si una empresa es generadora de dinero en efectivo es a través de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE), siendo una fuerte medida para saber si la creación de valor para los accionistas es efectiva.

El ROE es un indicador que puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas, teniendo en cuenta el costo de endeudamiento, además es un indicador utilizado con el cual se mide el éxito alcanzado por una empresa y cuantificar el capital generado.

e. Rentabilidad del Activo (ROA)

También es conocido como rentabilidad de la inversión ROC y se calcula como un porcentaje usando la fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo}}$$

La rentabilidad del activo nos da una medida del beneficio del negocio en relación al monto total de capital invertido entonces en realidad mide que tan eficiente es el negocio utilizando su activo para producir beneficios. Por lo tanto desde el punto de vista del inversionista, un alto ROA significa una inversión más atractiva (Kinsky, 2007).

f. Rotación de Cuentas por Cobrar

Indica el número de veces que las cuentas por cobrar o la denominada cartera son convertidas en efectivo durante el periodo, teniendo en cuenta la siguiente formula:

$$\frac{\text{Ventas a credito}}{\text{Promedio de CxC}} * 360$$

Dando una idea de la forma como se está recuperando la cartera, de acuerdo con las políticas de crédito de la empresa, obteniendo el promedio de cuentas por cobrar dependiendo de la cantidad de información disponible.

g. Rotación de Inventarios

Indica las veces que el inventario se convierten en efectivo durante el periodo, existen rotación para cada tipo de inventario, como lo es la rotación de inventarios de materias primas, rotación de inventario de productos en procesos, rotación de inventario de productos terminados.

$$\frac{\text{Inventarios}}{\text{Costo de venta}} * 360$$

h. Rotación de Cuentas por Pagar

Indica cómo se está manejando el crédito con los proveedores, se calcula así:

$$\frac{\text{Compras a credito}}{\text{Promedio de CxP}} * 360$$

Financiarse con crédito de los proveedores es normalmente una alternativa muy costosa.

i. Rotación de Cartera

Indica el plazo en que se pagan los dineros, estipulados de acuerdo con las políticas de crédito.

$$\frac{\text{CxC Clientes}}{\text{Ventas}} * 360$$

Cuando el índice de rotación de cartera es bajo, indicara que existe exceso de recursos, indicando que hay más cuentas por cobrar de las que se deben tener, se está cobrando un plazo promedio mayor al establecido por la política de crédito estipuladas por la empresa y una alta rotación de cartera puede indicar el adecuado manejo del crédito y cobranzas.

j. Valor Económico Agregado (EVA)

El Valor Económico Agregado se define como el importe que queda una vez cubiertos todos los gastos y satisfecha la rentabilidad mínima esperada por parte de la empresa. La principal innovación del EVA es que incorpora el costo de capital en el cálculo del resultado del negocio, y su principal finalidad es inducir el comportamiento de los dirigentes, orientándolos a actuar como si fuesen los dueños del negocio. Para crear y cuantificar el Valor del Negocio hay varias métricas, pero, como se indicó antes, las más utilizadas son: el “EVA” o Valor Económico Agregado, el “VMA” o Valor de

Mercado Agregado, el flujo de caja descontado, entre otros (Bonilla, 2010).

Para determinar el valor de un negocio se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos. Partiendo de aquellos cuantificables, como son: el Balance General, el Estado de Resultados y la información sobre proyección de ingresos y gastos, la valoración de una empresa puede ayudar a responder preguntas tales como ¿Cuánto vale el negocio?, ¿Cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión?, ¿Qué se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear riqueza? y permite una eficaz toma de decisiones con vistas a adquisiciones o ventas de empresas, fusiones, establecimiento de acuerdos de compraventa, capitalización de una empresa, obtención de líneas de financiación, valoración patrimoniales, compra venta de acciones y suspensiones de pagos.

El EVA es una herramienta que permite conocer si una empresa crea o destruye valor para sus propietarios, logrando ir mucho más allá de las mediciones tradicionales para evaluar la gestión o el desempeño global de una organización. (Fernández, 2000).

Para el cálculo de EVA se utilizan variables o elementos que componen la ecuación del EVA, los cuales son representativos de la situación económica financiera de la entidad y de su vida comercial, ellos son:

- Capital Invertido
- Utilidades
- Costo de Capital

El cálculo de EVA será:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{CCPP} * \text{Capital})$$

Estrategias para Aumentar el EVA

- Mejorar la eficiencia de los Activos actuales, sin realizar inversión.
- Incrementar las inversiones con rentabilidad superior al costo de capital promedio ponderado.
- Liberar inversiones ociosas o mejorar la estructura de capital de trabajo.
- Desinvertir en activos con rentabilidad inferior al costo de capital promedio ponderado.
- Administrar los riesgos de la deuda.

3. EVALUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE CREATIVE COLORS S.A.

La empresa CREATIVE COLORS S.A. es fundada el 31 de mayo de 1997 por el señor Eduardo Chaves Cortes, reconocida hoy como una empresa líder en la fabricación y comercialización de productos cosméticos en Latino América. Innovación, calidad, confiabilidad y eficiencia caracterizan los productos y servicios de CREATIVE COLORS S.A. Enfocándose en lápices cosméticos, labiales, máscaras para pestañas y en todo lo relacionado con el maquillaje del rostro, diseñan y desarrollan productos de última generación y

productos personalizados de acuerdo con las necesidades de cada cliente. La tecnología y la experiencia son las principales fortalezas que les permite ofrecer a sus clientes productos con un alto valor agregado.

La idea de negocio surgió por la necesidad de satisfacer el mercado local de cosméticos a nivel empresarial. En el año 2003 con el fin de crear una sociedad estratégica se integra a uno de los principales proveedores en su momento, la empresa Schwan Cosmetics, una empresa dedicada desde hace 120 años a la fabricación de lápices y accesorios para las más importantes casas cosméticas del mundo, tales como, Christian Dior, Elizabeth Arden, Chanel, Nivea, Lancome, Clinique, Maybeline, Carolina Herrera, Avon, Yves SaintLaurent, Revlon, Victoria Secret, L'oréal, Artistry, entre otras. A partir de ese momento CREATIVE COLORS S.A. se convirtió en Schwan Cosmetics para centro y Sur América, atendiendo actualmente los mercados de Colombia, Ecuador, Perú, Venezuela, Panamá, Honduras, Salvador, Costa Rica y Guatemala, teniendo como principales clientes en Latinoamérica empresas como: Vogue, Avon, Yanbal, Esika, Jolie de Vogue, Cyzone, Unique y L'bel entre otros

Visión

El reconocimiento de CREATIVE COLORS S.A. como empresa líder en productos cosméticos tanto en calidad con en servicio, innovación, respaldo, cumplimiento, tecnología y calidad humana, Ser la empresa con mayor cobertura en el mercado asignado por nuestra casa matriz

Misión

Como integrantes activos de Schwan Stabilo buscamos por medio de una amplia gama de productos, satisfacer las necesidades de las empresas líderes en cosméticos, con desarrollos propios y exclusivos cumpliendo con los niveles de exigencia de cada cosmético.

Con el espíritu de investigación e innovación hemos escrito historia y garantizando a través de tecnología de punta los estándares más altos de calidad.

Ventajas Competitivas Schwan Cosmetics, ubicada en Heroldsberg, Alemania, es su Casa Matriz. CREATIVE COLORS S.A. recibe de Alemania las materias primas en sus modernas instalaciones ubicadas en la zona franca de Bogotá, las transforma de acuerdo con las necesidades de cada cliente, lo cual permite tener flexibilidad en el manejo de cantidades y presentaciones de nuestros productos.

CREATIVE COLORS S.A. puede suministrar Certificados de Origen de los productos que comercializa, reduciendo a sus clientes la tasa arancelaria en aquellos países donde existen diferentes acuerdos o pactos arancelarios.

La empresa inicio haciendo maquila de lápices de madera, que consistía en importar el lápiz de madera y decorarles con los logos e información de tipo empresarial dada por el cliente para su uso. Con el paso del tiempo se fueron integrando otros

productos como: sombras, delineadores y labiales, importados directamente desde Alemania y a partir del 2009 la compañía hizo un esfuerzo en el desarrollo industrial, dejando de ser un importador neto y convirtiéndose en productor de algunos cosméticos, implementando laboratorios para la realización de los mismos, además de generar los espacios y controles adecuados para que todo el proceso sea avalado por el INVIMA (Instituto Nacional de Vigilancia de Medicamentos y Alimentos).

3.1 ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO NACIONAL E INTERNACIONAL.

Colombia es sinónimo de belleza, no solo por sus mujeres sino por el fuerte ritmo de crecimiento que ha tenido la industria de productos cosméticos.

El dinamismo registrado en los últimos años en la industria de la belleza ha puesto a Colombia en el radar de grandes multinacionales que quieren sacar tajada de un mercado que ha crecido en promedio 7% en los últimos cinco años, según análisis de Invest In Bogotá con datos de Euromonitor.

La necesidad no solo de verse sino de sentirse bien ha llevado a que cada vez los colombianos usen más productos como maquillaje, perfumería, artículos de higiene personal, productos capilares, cuidado de manos y pies, entre otros.

En general, los tres subsectores de esta industria –cosméticos, productos de aseo y absorbentes– han evidenciado resultados positivos. Solo la producción de cosméticos alcanza US\$3.900 millones, mientras la de aseo se sitúa en US\$1.300 millones, de acuerdo con estadísticas de Euromonitor.

Análisis realizados por la Cámara de la Industria Cosmética y Aseo de la Andi indican que estos subsectores proyectan un crecimiento de 3,9% y 4,3% anuales, respectivamente, entre 2014 y 2019.

Este favorable panorama ha motivado la llegada de nuevas compañías y el fortalecimiento en la operación de otras que ya estaban. En 2015 dos grandes multinacionales han anunciado su llegada al mercado local. La primera en hacerlo fue Mary Kay, una de las compañías más reconocidas de venta directa en el mundo.

INVERSIÓN

La multinacional que tiene más de tres millones de consultoras– anunció en marzo pasado la apertura de oficinas en Bogotá, con una inversión inicial de US\$6,6 millones.

Dos meses después lo hizo Yves Rocher, la reconocida marca francesa de productos cosméticos y de aseo personal a base de compuestos vegetales. Si bien en su momento no se dio a conocer el monto de la inversión, lo que sí confirmaron sus directivas es que la proyección de ventas para el primer año de operación en el territorio nacional es de US\$10 millones.

Estos dos anuncios se suman al ingreso de O Boticário de Brasil, que llegó hace un año con operaciones en Bogotá y con un plan de tener 150 tiendas al cierre del año 2020. La inversión promedio que la empresa realiza en cada punto de venta es de US\$150.000.

Estas compañías llegan a fortalecer un negocio que tiene como jugadores principales a Belcorp, Colgate-Palmolive, P&G, Avon, Natura y Yanbal, entre otros. Algunas de ellas han venido creciendo su operación en el país.

Natura, por ejemplo, este año pondrá en funcionamiento un nuevo centro de distribución ubicado en el municipio de Cota, que le permitirá duplicar su capacidad instalada y soportar el crecimiento proyectado hasta el año 2018, dice Luiz Felipe Carvalho, gerente de Operaciones y Logística de Natura Colombia. La firma registró en 2014 un crecimiento acumulado de 40% y hoy cuenta con más de 60.000 consultores en el país.

Este camino ya lo recorrieron otras empresas como Yanbal, que inauguró una planta en Tenjo, Cundinamarca, a finales de 2013 con una inversión de US\$40 millones, y Belcorp, que construyó un nuevo centro de distribución y amplió la capacidad productiva de su planta de Tocancipá. Las dos inversiones sumaron más de US\$80 millones y entraron en operación en 2014.

Henkel ha fortalecido su operación en el país con su planta de producción en Bogotá. Alfredo Morales, presidente de Henkel Colombiana, indica que desde esta factoría se exporta aproximadamente 60% de la producción a toda América.

El director de la Cámara de la Industria Cosmética y Aseo de la Andi, Juan Carlos Castro, señala que muchos de los inversionistas ven en Colombia una plataforma no solo para el desarrollo de exportaciones, sino que además el mercado local demanda masivamente este tipo de productos.

Bogotá es el principal centro productivo de este sector. La capital-región concentra 61% de las empresas, seguida de Antioquia con un aporte de 18% y Valle que registra el 12%.

PERSPECTIVAS

Pero lo mejor es que las expectativas son crecientes. Según Invest In Bogotá, Colombia es el quinto país más grande en el negocio de belleza y el cuidado personal en América Latina después de Brasil, México, Argentina y Venezuela.

Las cifras son contundentes. El país ha alcanzado un tamaño de mercado de US\$4.051 millones, con un gasto per cápita de US\$ 83,8 y las proyecciones apuntan a que el mercado alcanzará un valor de US\$5.274 millones en 2018, aumentando en promedio anual de 5,4%.

Otros indicadores positivos son las exportaciones, las cuales pasaron de US\$65,6 millones en 1996, a US\$870,3 millones al cierre de 2014. Sin embargo, es de aclarar que justo en el

último año se registró una caída de 14% ocasionada principalmente por la reducción de ventas a Ecuador, Perú, Venezuela y Brasil.

Pero si bien los cosméticos y el aseo se consolidan como los principales subsectores de esta industria, hay otras actividades no menos importantes que han comenzado a evidenciar un buen momento.

Se trata de las fajas y ropa de control que el año pasado convirtieron al país en el segundo exportador mundial de estos productos, según datos de Trademap. Sus ventas al exterior pasaron de US\$30,2 millones en 2013, a US\$37,4 millones en 2014, representando un aumento de 24%.

Con estas estadísticas, el país seguirá avanzando en belleza y consolidándose como uno de los grandes de este negocio en la región.

INDUSTRIA DE LA BELLEZA VISLUMBRA UN BUEN FUTURO EN COLOMBIA⁵

En los últimos seis años, las empresas del sector han hecho inversiones en Colombia que superan los 700 millones de dólares.

Las empresas que producen y comercializan productos cosméticos y de aseo han invertido cerca de 720 millones de dólares en los últimos seis años, lo que muestra el interés de un sector cuyo mercado se estima en 4.000 millones de dólares anuales.

Jaime Concha, director de la Cámara de la Industria de Cosméticos y Aseo de la Andi, dice que el año pasado el crecimiento fue de 2,6 por ciento y que la proyección es que para el 2018 el aumento del negocio sea de 5,8 por ciento, por encima del proyectado a nivel global de 2,9 por ciento. Este año, el comportamiento no ha sido fácil dada la coyuntura de la industria, en general y el fenómeno del contrabando. Del total del mercado, 52 por ciento corresponde al segmento de cosméticos, en tanto que 27 y el 21 por ciento corresponden a productos de aseo y a absorbentes, respectivamente. Si bien Brasil, México, Argentina, Venezuela y Colombia están en los primeros lugares en la distribución de la producción en Latinoamérica por países, Concha dice que la realidad de negocios en esos mercados puede hacer que la producción colombiana esté hoy en el tercer escaño. Colombia tiene el 5 por ciento en la producción total de Latinoamérica. Por tamaño de categorías, dominan las fragancias con 864,7 millones de dólares, señala el estudio.

El segundo lugar lo ocupan los productos de cuidado capilar (628,9 millones de dólares) y en el tercero los relacionados con el cuidado de la piel (524,4 millones de dólares). Le siguen cuidado oral (500,3 millones de dólares), maquillaje (380,4 millones de dólares) y productos para hombres (345,2

millones de dólares). En la lista también aparecen los desodorantes, el portafolio de artículos para baño y ducha, los productos para bebé y niños, los de protección solar y los depilatorios. En el mercado colombiano, el principal canal de venta corresponde a los supermercados que mueven el 39,1 por ciento del total, señala el análisis, muy cerca aparecen las empresas de venta directa que tienen 31,9 por ciento.

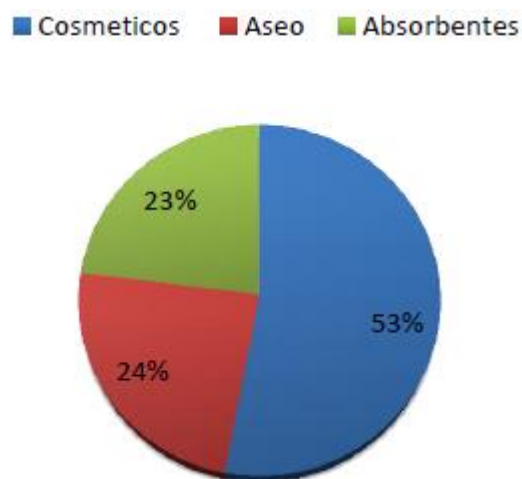
La venta por internet no es muy dinámica, lo que advierte una oportunidad de negocio, explica Jaime Concha, se estima que el 2 por ciento de las exportaciones nacionales son de este sector que está en la lista de los que se han definido de 'clase mundial' por el potencial que tiene para promover sus productos en el exterior. En general, el valor de la producción en Latinoamérica es de 82.000 millones de dólares. El año pasado creció 3,9 por ciento y al 2018 se estima que aumente 6,9 por ciento, se estima que en la región el gasto per cápita para este año es de 143,8 dólares, con una proyección de crecimiento de 10,5 por ciento en los próximos cuatro años, según los estimativos de Euromonitor; se destaca en el sector un crecimiento en la participación de la región en la producción a nivel global.

Las estadísticas muestran que mientras que en el 2000 era del 8 por ciento, 13 años después alcanza el 17 por ciento, la producción mundial es de 454.000 millones de dólares, con un crecimiento el año pasado cercano al 2 por ciento y una proyección de 2,9 por ciento al 2018 el sector, a juzgar por las cifras, no ha sido ajeno a la desaceleración de la economía mundial.

Contextualización

El sector de cosméticos es altamente representativo para Colombia, viene creciendo con fuerza en los últimos años. De acuerdo a la Encuesta Anual Manufacturera del DANE la distribución de la producción del sector de Cosméticos es del 53%. A continuación se observa la distribución del mismo, según porcentaje de la producción.

Gráfica No. 1 Porcentaje (%) de la producción del sector



Fuente: DANE; Encuesta Anual Manufacturera 2000-2011; Cálculo Propaís; RADDAR Consumer Knowledge Group

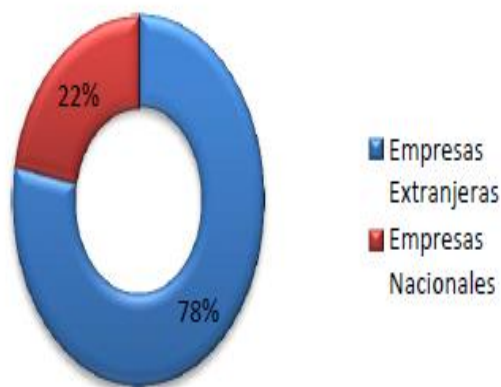
⁵ Mayo 8 de 2015 de <http://www.dinero.com>

La producción colombiana y su dinámica de crecimiento de mercado según la Cámara de Cosméticos de la Andi señala que se ha duplicado en los últimos 11 años desde el año 2000, en donde el sector de cosméticos tiene un crecimiento anual promedio de 9,9%⁶, pasando de producir US\$1,301 millones a US\$3,659 millones en 2011. Este crecimiento constante se podría explicar porque la inversión extranjera directa se ha incrementado y muestra excelentes cifras de resultados; al mes de mayo de 2013 la balanza cambiaria arrojó una cifra de 6.843 millones de dólares (Banco de la República, 2013)⁷, con una variación de 6,3% con respecto al mismo mes del año anterior. Para el mes de julio de 2013, la balanza cambiaria tuvo una importante recuperación, lo que la llevo a ubicarse en 10.306 millones de dólares mientras que la inversión extranjera en términos netos sumó 12.573 millones de dólares. Los sectores que han mostrado perspectivas alentadoras y positivas son el financiero e indiscutiblemente el de la Industria, en el cual se encuentra Cosméticos.

Importantes multinacionales se encuentran realizando operaciones en el país, y vienen desarrollando inversiones en centros de distribución, innovación, tecnología, plantas de producción, y consecuentemente generando empleo directo.

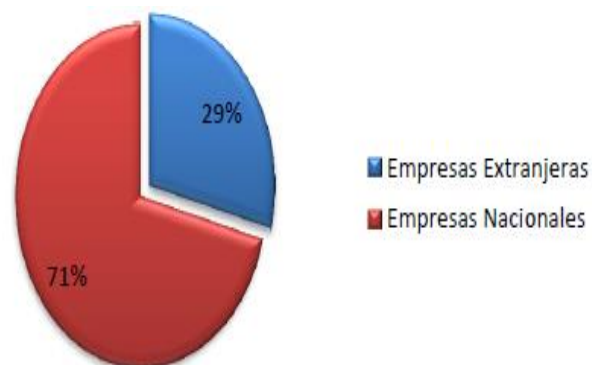
A continuación se observa la participación en ventas y participación del número de empresas en Colombia para el sector cosméticos, según cifras Proexport en lo correspondiente a 2011.

Gráfica No. 2 Participación en ventas en Colombia del sector cosméticos 2011



Fuente: Proexport, calculo propais, RADDAR Consumer Knowledge Group

Gráfica No. 3 Participación del número de empresas en Colombia del sector cosméticos 2011



Fuente: Proexport, calculo propais, RADDAR Consumer Knowledge Group

Se registra que el 71% de las empresas en Colombia son nacionales y que el 78% de las ventas las realizan las empresas extranjeras. En el sector Cosméticos lideran el mercado, multinacionales como Procter and Gamble, Avon, Unilever, Natura, Beiersdorf, entre otras, que llevan más de 10 años instaladas en el país.

Empresas colombianas como Biotecnik S.A.S, Hada, Productos de Belleza Ana María, Quifarma Ltda, y Laboratorios Esko Ltda, se destacan dentro del sector cosmético que lidera el mercado en el país. Estas empresas han incluido en su producción el concepto de cosmética natural teniendo un amplio portafolio de productos para cubrir las necesidades de maquillaje, protección, cuidado personal; profundizando adicionalmente en investigación y desarrollo lo que las incluye dentro de las empresas reconocidas dentro de la industria cosmética nacional.

Algunos de las plantas existentes en Colombia con alto potencial de uso sostenible son: la ipecacuana, el bálsamo de Tolú, el borojó, el gualanday, la muña, la jagua, el añil, el achiote, el arazá y el seje. Por ejemplo, el así, seje y la jagua, son usados como colorantes generando una alta demanda para cosméticos producidos en Europa.

Según cifras reveladas por Fenalco, Federación Nacional de Comerciantes, el sector de Cosméticos, le ha generado al país 16.000 empleos de manera directa, e impulsa el comercio minorista en un 11%.

El Ministerio de Industria y Comercio con apoyo de Proexport Colombia, llevan a cabo el programa de transformación productiva PTP, que busca fomentar la productividad y la competitividad de 16 sectores de clase mundial encaminado a mejorar las exportaciones y generar empleo en el país. Han determinado que Colombia en el año 2032 será reconocida como líder mundial en producción y exportación de cosméticos, productos de aseo del hogar y absorbentes de alta calidad, con base en ingredientes naturales.

Colombia cuenta con muy buenas condiciones para desarrollar el sector de los Cosméticos, por características tales como la biodiversidad e ingredientes naturales en los productos, ha cumplido con las expectativas propuestas por el Ministerio de Industria y Comercio, y el país se destaca

⁶ Cifras: Cámara de Cosméticos y Aseo; Andi

⁷ Cifras; Banco de la República; Mayo 2013

porque en los últimos siete años el sector ha superado el promedio latinoamericano de crecimiento. Colombia cuenta con una participación laboral femenina más alta, un capital humano más competitivo, y tal como lo ha mencionado el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, “Colombia se consolida como el país líder en biodiversidad en América Latina”, y como consecuencia se convierte en el país más competitivo de la región y como el futuro del sector de los cosméticos con un componente alto en cosmética basada en ingredientes naturales. Según Fenalco- Federación Nacional de Comerciantes, la industria viene en auge y creciendo a pasos de gigante, y explican que la razón fundamental son las ventas por catálogo, o comercialización multinivel, estrategia que ofrece promociones, diversificación de productos cosméticos y facilidades de pago. Este es un mercado atractivo para los empresarios, ya que es un canal que fácilmente atrae a los consumidores, además de ser una oportunidad real de generar negocio en el país, y que estimula el crecimiento del sector.

Comercio Exterior

En los años 2000 a 2012, las exportaciones colombianas de Cosméticos y Artículos de Aseo aumentaron un 18,6% según la EAM⁸ del DANE, pasando de US\$114 millones a US\$884 millones, cifras que no incluía las posibilidades que se abren con los tratados de libre comercio vigentes con Estados Unidos, Europa, México, Chile, CAN, y Mercosur, para el tema del sector de cosméticos.

Colombia actualmente en pro de mejoras en inversión y comercio con otros países del mundo, ha fortalecido temas en cuanto a su posición estratégica, lo que le permite tener ventajas competitivas sobre países de la región latinoamericana, facilitando la carga, fortaleciendo los acuerdos comerciales, y ofreciendo bajos costos en los fletes, marítimos para el transporte de carga, hacia mercados de Suramérica, Norteamérica, y Centroamérica.

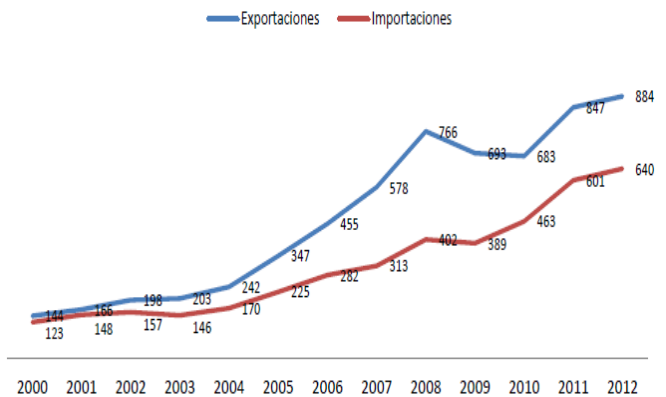
Según datos Proexport, el país cuenta con más de 3.700 frecuencias marítimas, 1.750 frecuencias aéreas, y 18 aerolíneas de carga, lo que es en comparación con la región una gran ventaja frente al servicio de importaciones y exportaciones que facilita muchos de los tratados de libre comercio.

Los acuerdos comerciales de Colombia y otros países del mundo se ven beneficiados con la calidad de la educación de los últimos años, lo que convierte al país en uno de los más competitivos de Latinoamérica, lo cual que le genera tranquilidad al inversionista que quiere hacer negocios

El TLC con Estados Unidos representa una oportunidad importante para el sector de Cosméticos para Colombia, hay un fuerte vínculo económico, y reglas de juego claras, lo que permitiría el aprovechamiento de nichos de mercado específicamente en los productos que cobija el acuerdo. Estos

Productos son: preparaciones de perfumería, tocador o cosmética, depiladores, y disoluciones para humectación de lentes de contacto. Según la oficina para el aprovechamiento del TLC con Estados Unidos, un porcentaje importante de los productos del sector, ya tenían ingreso libre de arancel al mercado norteamericano antes de entrar en vigencia al TLC.

Gráfica No. 4 Exportaciones e Importaciones de Cosméticos y Artículos de Aseo 2000-2012 US\$ Millones



Fuente: Cámara de Cosméticos y Aseo; ANDI -2013 Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

En el total de exportaciones únicamente de Cosméticos se registra una cifra de alrededor de 3.465 millones de dólares, para el periodo 2000-2012 (US\$42,6 millones en 2012). El valor restante pertenece a productos de Aseo los cuales no se detallaran en este documento. A continuación se observa el total de exportaciones realizadas por el sector de Cosméticos en millones de dólares en cada año.

Gráfica No. 5 Exportaciones de Cosméticos 2000-2012 US Millones

Año	Cosméticos
2000	48,932,515
2001	69,859,081
2002	87,532,167
2003	88,099,457
2004	118,888,139
2005	175,669,062
2006	240,808,431
2007	326,881,738
2008	426,247,209
2009	413,482,434
2010	410,548,307
2011	517,903,414
2012	542,563,148

Fuente: DIAN, calculo propais, RADDAR Consumer Knowledge Group

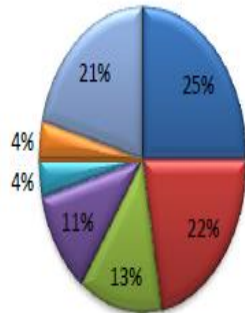
El principal destino de las exportaciones colombianas de cosméticos es la región latinoamericana, destacándose Venezuela, Perú, y Ecuador. La producción colombiana sigue siendo dinámica y los acuerdos comerciales permiten que

⁸ EAM-Encuesta Anual Manufacturera; DANE

estos países sean grandes destinos para los productos del sector.

Gráfica No. 6 Principales destinos de las exportaciones del sector 2012

■ Ecuador ■ Perú ■ Venezuela ■ México ■ Costa Rica ■ Chile ■ Resto



Fuente: Cámara de Cosméticos y Aseo; ANDI -2013 Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

Las importaciones de Cosméticos por su parte registraron U\$399.368.485 en 2012, frente a U\$74.256.528 exportados en el año 2000

Gráfica No. 7 Importaciones de Cosméticos 2000-2012 US\$ Millones

Año	Cosméticos
2000	74,256,528
2001	103,708,232
2002	99,327,724
2003	89,461,180
2004	101,371,154
2005	131,424,299
2006	171,804,779
2007	204,344,744
2008	257,434,522
2009	249,348,870
2010	292,445,272
2011	379,545,868
2012	399,368,485

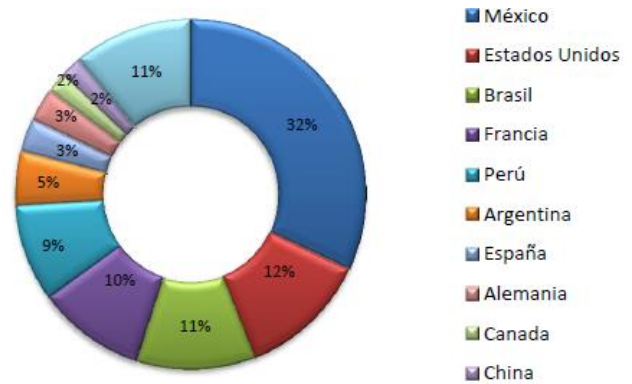
Fuente: DIAN; Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

Los productos que más importa el país, son mezclas odoríferas, agentes de superficies orgánicos especialmente para la limpieza del hogar, tratamientos capilares y

maquillaje. Preparaciones para afeitado y perfumes son de alto dinamismo en las importaciones realizadas por el país.

Los principales países de origen de las importaciones colombianas son México, Estados Unidos, Brasil y Francia, participación compuesta de la siguiente manera:

Gráfica No. 8 Principales países de origen de las importaciones colombianas 2012 (%)

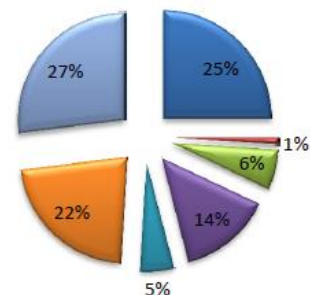


Fuente: Cámara de Cosméticos y Aseo; ANDI-2013 Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

A nivel mundial el sector de Cosméticos y artículos de aseo registró una positiva dinámica. Según Euromonitor, pasó de US \$368.381,8 millones en 2000 a US \$738.632,6 millones en 2012, registrando una variación de 5,9%. Para la región latinoamericana el panorama es alentador también, el sector de Cosméticos creció a una tasa del 8% anual entre 2000 y 2012. Productores, exportadores, importadores y empresarios esperan que el crecimiento para el total de 2013 del sector en Latinoamérica sea del 17% aproximadamente.

Gráfica No. 9 Principales Mercados Mundiales Cosméticos

■ Asia Pacifico ■ Australia ■ Europa Oriental
■ America Latina ■ Africa y Medio Oriente ■ America del Norte
■ Europa Occidental



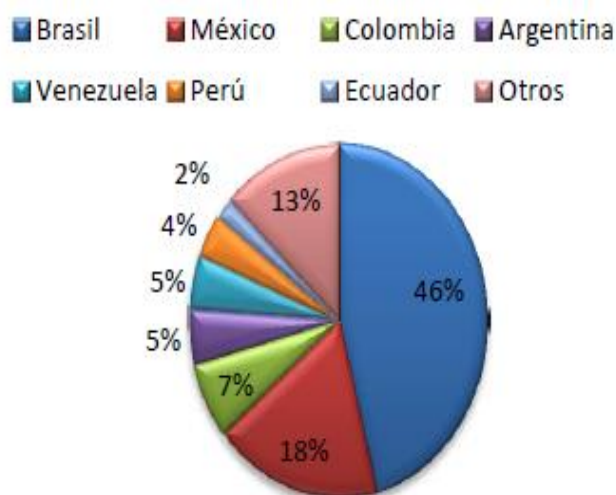
Fuente: Cámara de Cosméticos y Aseo; ANDI - Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

Países como Brasil, México y Colombia son los principales distribuidores de la industria de cosméticos de Latinoamérica. Colombia supera en la región a países como Chile, Perú, y Ecuador, y se ubica como uno de los países más dinámicos, fuertes y crecientes en la industria cosmética de los últimos años.

Se tienen además en cuenta factores culturales, tales como que a las colombianas por condiciones climáticas, pigmentos diferentes de la piel, y características sociodemográficas, les gusta usar maquillaje. Tema que se viene interiorizando en la mujer colombiana y evidentemente eleva las ventas de los productos, encasillando a Colombia en el tercer lugar de los países latinoamericanos más dinámicos dentro de esta industria.

A continuación se observa la distribución de la industria Cosmética en Latinoamérica.

Gráfica No. 10 Distribución de la industria Cosmética en Latinoamérica 2000-2012



Fuente: Cámara de Cosméticos y Aseo; ANDI-2013 Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

Mercado Interno

Para lo correspondiente al año 2012 las ventas en el país del mercado de Cosméticos y Aseo alcanzaron los US \$7.304 millones⁹. Con una variación anual de 6,4%.

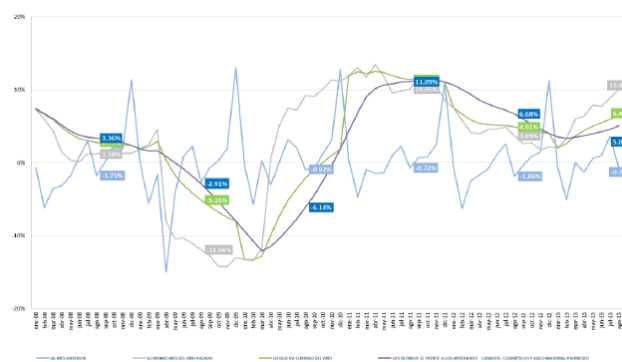
Según cifras Propais- Raddar las compras de los hogares colombianos correspondientes a Cosméticos y Artículos de Aseo al mes de agosto de 2013 fueron de \$15,008 billones de pesos, registrando una variación acumulada corriente (enero-agosto) de 8,08% y real de 7,05%.

Con respecto al mismo mes del año 2012, (agosto 2013-agosto 2012), las compras de cosméticos y artículos de aseo en los hogares colombianos tuvieron una variación de 10,07% en términos reales. Y para el mismo periodo fueron de \$ 22.156 billones de pesos. Se registró un pico elevado en las compras en el mes de diciembre de 2012 impulsado en gran medida por la temporada navideña, lo que suele suceder en esos meses de cada año.

A continuación se observa la dinámica de compras para lo corrido del año.

La dinámica de compras de Cosméticos creció aproximadamente 7 puntos porcentuales por encima del mismo mes del año anterior, pasando de 3,69% a 10,07% en agosto de 2013. La dinámica se observa a continuación:

Gráfica No. 11 Dinámica de las compras de los hogares colombianos

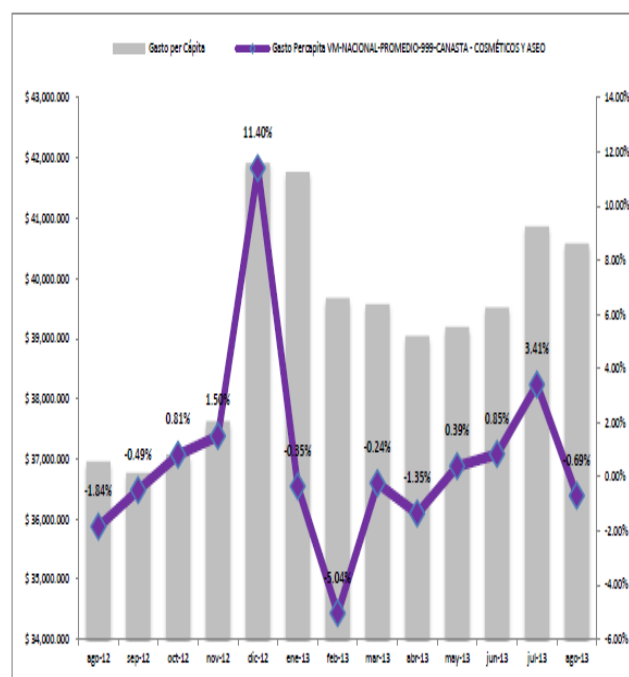


Fuente: Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

El comportamiento del gasto per cápita de los hogares colombianos correspondiente a cosméticos arroja que en promedio en los últimos 8 meses del año los colombianos tuvieron un gasto per cápita de \$320.203 pesos. Y en promedio su comportamiento es positivo, la senda de crecimiento es constante.

Del total del gasto mensual que realizan los hogares colombianos a la compra de Cosméticos, se registra que el 5,36% se realizó en promedio para los últimos 8 meses del año 2013.

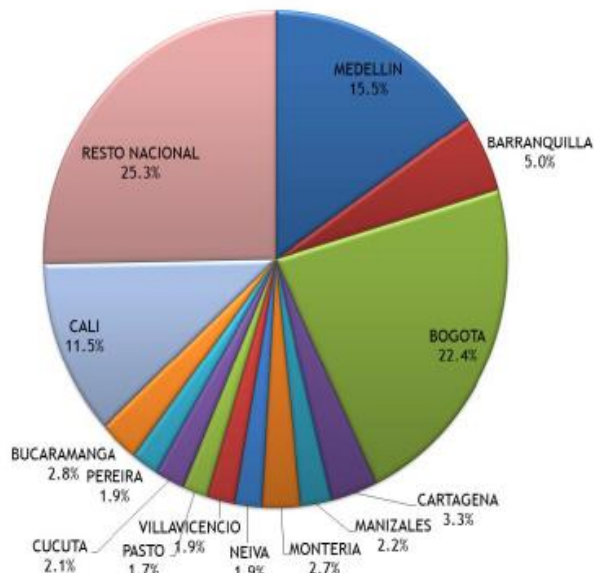
Gráfica No. 12 Dinámica del Gasto per capita de los colombianos



Fuente: Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

⁹ Cifras: Euromonitor Procolombia

Gráfica No. 13 Mercado por unidades geográficas Cosméticos 2013

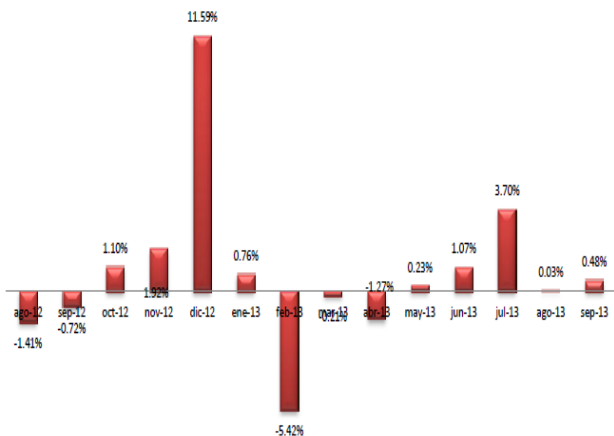


Fuente: Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

La concentración del mercado de compras de Cosméticos en los hogares colombianos en el mes de agosto de 2013 registra que es más alto en Bogotá con un 22,4%, Medellín con un 15,5% y Cali con un 11,5% respectivamente.

Las compras de los hogares colombianos con respecto a Artículos para la Higiene y Cuidado Facial registran fuertes dinámicas de compras especialmente en los meses de julio y diciembre, explicado probablemente por celebraciones tales como Amor y Amistad y temporada Navideña en la cual se hacen más frecuentes las compras de estos productos. A continuación se observa la dinámica del producto.

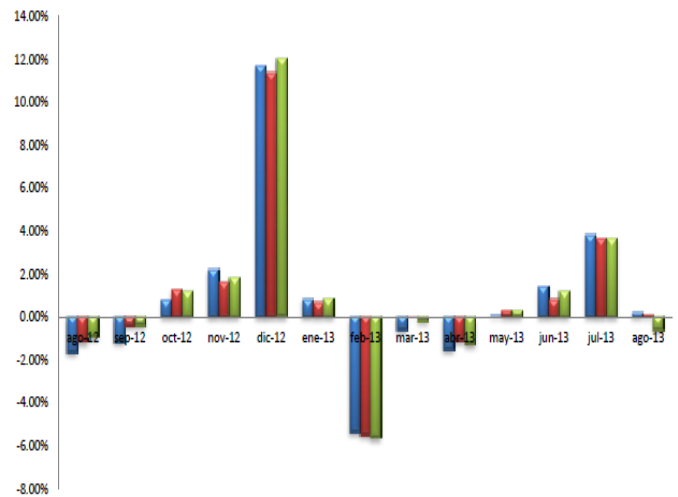
Gráfica No. 14 Dinámica de las compras de los hogares colombianos Artículos para Higiene y Cuidado Facial Enero- Septiembre 2013



Fuente: Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

Los productos tales como Cremas de Belleza, Colorete, y Cremas de Afeitar registran la siguiente variación de compras en los hogares colombianos en el periodo agosto 2012-agosto 2013.

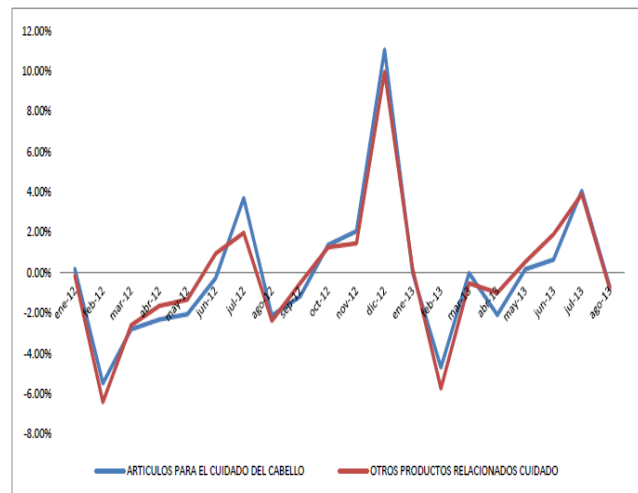
Gráfica No. 15 Dinámica de compras de los hogares colombianos Cremas de Belleza, Labiales, Cremas de Afeitar (Agosto 2012- Agosto 2013)



Fuente: Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

Por su parte Artículos para el cuidado del cabello tales como Shampoo con bálsamo y Shampoo sin bálsamo registran importantes dinámicas en el periodo agosto 2012-agosto 2013. Otros productos relacionados con cuidado como Loción para hombre y perfume para mujer mantienen una tendencia creciente en unos meses del año, lo cual es interesante revisar en la siguiente gráfica

Gráfica No. 16 Dinámica de compras de los hogares colombianos Artículos para el cuidado del cabello y otros relacionados con cuidado (Agosto 2012- Agosto 2013)



Fuente: Calculo Propais; RADDAR Consumer Knowledge Group

El mercado de cosméticos se dinamiza en Colombia en una fuerte medida; de manera importante se consolidan empresas

nacionales e internacionales en el país generando empleos directos, ampliando la cobertura de productos exclusivos para las mujeres y hombres colombianos y cubriendo en su totalidad un sector que se desarrolla de manera sólida con el paso del tiempo.

En la siguiente tabla se observan algunas de las multinacionales que se han establecido en Colombia.

Tabla No. 1 Multinacionales de Cosméticos establecidas en Colombia

Compañía	Descripción	País de Origen	Mercados
	Tercer centro de Innovación a nivel mundial (US 20 MM). Al final de los tres primeros años el 75% de los investigadores serán colombianos.	Estados Unidos	Mundial
	Centro de distribución (US 25 MM- 600 empleos) y expansión capacidad planta de producción de jabón líquido (US 20 MM- 50 empleos) en Antioquia	Estados Unidos	América Nacional
	Oficina central para Centroamérica y la Región Andina Centro de Distribución en el Valle del Cauca (US 31.5 MM y 300 empleos)	UK	Centro América y Región Andina
	Centro de I&D y planta de producción en Tecancipá - Cundinamarca (US 10 MM)	Perú	Latinoamérica y Estados Unidos
	expansión planta de producción (US\$ 30 millones). Centro de distribución en Facatativá - Cundinamarca (US\$10 MM)	Perú	Región Andina
	Comercializa en Colombia alrededor de 400 productos	Brasil	Colombia
	Centro de Distribución US 50 MM - 300 empleos	Estados Unidos	Mercado Nacional, Perú y Ecuador
	Propietaria de la marca Nivea, ha realizado inversiones en Colombia de manera constante.	Alemania	Colombia

Fuente: Proexport; Sector Cosméticos y Artículos de Aseo Colombia 2013

3.2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO ESTRATÉGICO

Como resultado del análisis de los estados financieros tomados para este estudio, se logra determinar la situación real de CREATIVE COLORS S.A. y se evidencia áreas de oportunidad, que permiten plantear corregir falencias y aprovechar las oportunidades.

Algunos autores aseguran que; El primer paso para valorar una empresa consiste en analizar sus datos históricos. Un adecuado conocimiento de sus rendimientos pasados nos proporcionará una perspectiva fundamental para efectuar y evaluar las proyecciones financieras futuras (Milla y Martínez, 2007).

3.2.1 INDICADORES DE RENTABILIDAD

El EBITDA ha tenido un comportamiento de decrecimiento desde 2011 y hasta 2014 en un punto porcentual cada año y para 2015 logró un crecimiento pasando del 23% del año inmediatamente anterior al 28%; no obstante se debe tener cuenta que las ventas han venido en crecimiento pero el costo

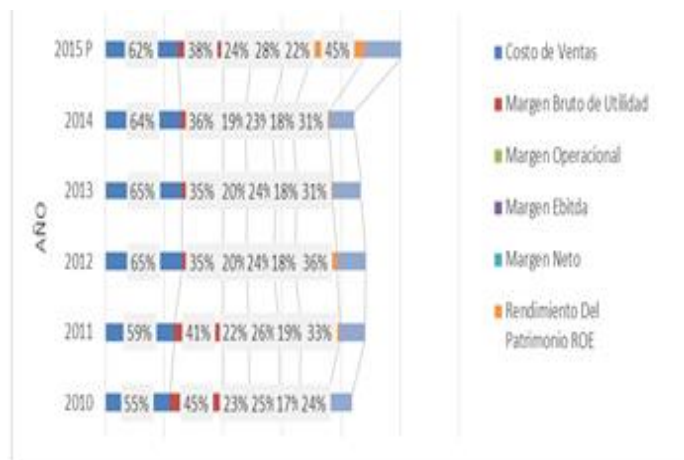
de venta se había incrementado en los años 2012, 2013 en 6% con respecto a 2011, en 2014 se disminuye este costo en 2% y mantiene ese comportamiento para el año 2015 (2%).

Para el año 2015 la compañía logra incrementar sus ventas pasando de 34.349 a 49.924, haciendo optimizar su capacidad instalada al producir y vender más unidades de sus líneas de producción de Lápices, Líquidos, Short Matic, Labiales, Macaras, y manteniendo un control en su política de gastos y costos de producción, logrando así mejorar el EBITDA 2015.

El análisis del Margen Neto se mantuvo en un 18% durante los años 2012 a 2014 sin embargo al 2015 registró un crecimiento llegando al 22% creciendo significativamente en un 3%, entendiéndose que al haber un incremento en los gastos de operación, el crecimiento de las ventas logró cubrir o asumir dicho aumento.

El comportamiento del margen operacional registró en 22% para 2011, 20% en los dos siguientes años, ya para el año 2014 disminuye al 19% y se incrementa para el año 2015 logrando un 24%, esto significa que comparando los dos últimos años se aumentó el margen de utilidad Operacional en un 5% principalmente por el aumento de las ventas generaron el aumento de la utilidad bruta en un 35,3% con respecto a 2014 mientras que los Gastos de Operación solo incrementaron en un 15%.

Gráfica No 17 Rentabilidad



Fuente: Autores- Información CREATIVE COLORS S.A.

Sobre el costo de venta se puede mencionar que ha tenido un comportamiento de disminución pasando del 64% registrado en el 2014 al 62% del año 2015, este costo ha estado cubiertos por el incremento de las ventas.

El rendimiento del patrimonio ROE, logra un crecimiento, comparando el año 2014 donde se registra el 31% y para el 2015 se alcanza el 45%, principalmente porque CREATIVE COLORS S.A. no está utilizando servicio de deuda, y entendiéndose que una política de la compañía es decretar las utilidades del año inmediatamente anterior para uso en capital de trabajo, para los accionistas 2015 representa como el año mas rentable.

Observando el comportamiento promedio de generación de rentabilidad del rendimiento del activo ROA fue del 24,2% en el periodo de estudio, se alcanza en el año 2015 el nivel más alto con un 31% en referencia a los años anteriores, entendiéndose que ha habido buen manejo en el uso de los activos durante el último periodo a la hora de medir las utilidades generadas.

Tabla No 2 Indicadores

INDICADOR	2010	2011	2012	2013	2014	2015
COSTO DE VENTAS	55%	59%	65%	65%	64%	62%
MARGEN BRUTO DE UTILIDAD	45%	41%	35%	35%	36%	38%
MARGEN OPERACIONAL	23%	22%	20%	20%	19%	24%
MARGEN EBITDA	25%	26%	24%	24%	23%	28%
MARGEN NETO	17%	19%	18%	18%	18%	22%
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO ROE	24%	33%	36%	31%	31%	45%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO ROA	20%	21%	24%	24%	21%	31%

Fuente: Autores- Información CREATIVE COLORS S.A.

3.2.2 INDICADORES DE ACTIVIDAD

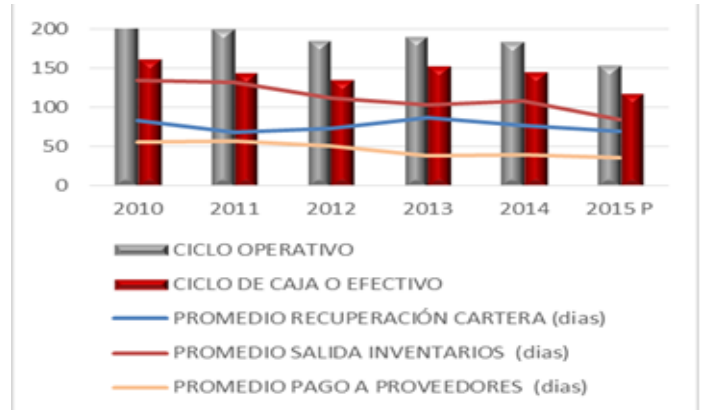
La compañía CREATIVE COLORS S.A. ha venido desarrollando una política de otorgando un plazo a sus clientes con un comportamiento creciente al año 2013 donde llegó a los 87 días y reducido al año 2015 donde se ubica en 69 días se podría considerar como una reacción razonable al incremento de las ventas y la fidelización de sus clientes; en términos de rotación este indicador alcanza una máxima de 5,7 veces recuperando su cartera a 69 días.

Con respecto a sus inventarios necesarios para poder cubrir con su demanda tuvieron un comportamiento de decrecimiento en el número de días si comparamos los 132 días que registraban para el año 2011 y que para el 2015 disminuyeron a 84, muy seguramente cuando la compañía mejora y hace más eficiente sus líneas de producción, de igual manera al ser más eficientes en los tiempos de almacenamiento se mejoró su rotación pasando de los 2,7 a 4,3 veces para los mismos años 2011 y 2015 respectivamente.

En el indicador Proveedores marco una tendencia de disminución llegando a los 36 días en 2015 y rotando a 10,1 veces, política que se deberá analizar pues la compañía no está compartiendo el riesgo de liquidez con sus proveedores.

El ciclo operativo y el ciclo de caja o efectivo se han venido mejorando hasta 2015, pero se considera que se mantiene muy alto si se compara la relación y rotación baja que se tiene con los proveedores y es claro el riesgo alto que está asumiendo la compañía para financiar su proceso productivo en consideración a que no da uso de la financiación con deuda.

Gráfica No. 18 Ciclos operativos



Fuente: Autores- Información CREATIVE COLORS S.A.

2.3 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Se pudo determinar con el nivel de endeudamiento que la compañía CREATIVE COLORS S.A. se ha financiado en promedio en un 70% con recursos propios y con deuda, acreedores, proveedores, empleados en un 30%.

Tabla No. 3 Indicadores de Endeudamiento

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NIVEL ENDEUDAMIENTO	17%	35%	33%	23%	30%	31%
CONCENTRACIÓN PASIVO A CORTO PLAZO	24%	41%	35%	27%	40%	37%
SOLVENCIA	4,24	2,43	2,82	3,64	2,49	2,69

Fuente: Autores- Información CREATIVE COLORS S.A.

En promedio el 36,27% son pasivos que tienen vencimiento corriente de corto plazo es decir inferior a un año el 2011 es el año que obtuvo el mayor incremento debido al aumento de pasivos a corto plazo, mientras que del año 2014 a 2015 hay una disminución significativa del 3%.

El indicador de solvencia nos da evidencia que en el año 2013 la compañía tuvo el nivel más alto para hacer frente a sus obligaciones mientras que para el reciente año 2015 se está en capacidad de cubrir con las obligaciones en un 2,69 y está mejorando la capacidad operativa.

3.2.4 INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD

Se ha observado que la productividad PKTO se ha mantenido estable en 2013 tuvo el nivel más alto de los últimos 5 años 2,75 de eficiencia, para el año 2014 decreció al 2.26, para el siguiente año crece su eficiencia al 2,47 de eficiencia.

La concentración de deudores clientes para los años 2012 y 2015 mostraron un crecimiento significativo, razón por la cual son los años donde el KTO se aumentó. Aquí se establece cantidad de dinero que la empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones y poder financiar sus inversiones en cuentas por cobrar e inventarios cuentas que aumentaron en el 2015, de igual manera se mantiene la misma tendencia en el comportamiento del KTNO, en el último año se presentó un aumento en las ventas, los clientes, proveedores e inventarios reflejaron un incremento en relación con el nivel de ingresos, y que reflejó la ineficiencia en la capacidad de generar internamente el efectivo necesario para financiarse.

La productividad del KTO logró ser más eficiente en el año 2015 con respecto a 2013 cuando fue obtuvo el nivel más ineficiente. En Productividad del KTNO para el último año por cada peso que venda la compañía deben invertir 2,91 centavos en KTNO.

Con respecto a la Palanca de crecimiento PCD determina que tan atractivo resulta para una empresa su crecimiento desde el punto de vista del valor agregado; CREATIVE COLORS S.A. por cada peso adicional en ventas es capaz de generar en promedio 9.01 pesos de efectivo.

El aprovechamiento que refleja CREATIVE COLORS S.A. con respecto a la productividad del activo fijo está en el año 2015 donde obtiene el nivel más alto así que por cada peso invertido en activo fijo está generando 8,9 en ingresos.

ANÁLISIS DE LA TASA MÍNIMA ESPERADA POR EL ACCIONISTA – Ke

Se evidencia un Ke para 2015 como el referente para establecer la Tasa esperada por los accionistas, considerando los componentes más reales y que han tenido evoluciones según las condiciones macroeconómicas y de su entorno, como la Tasa libre de riesgo, la prima de riesgo, EL Beta apalancado, la devaluación constituyéndose una Tasa del 43,54% si se observa la estructura Financiera está concentrada en el 93,5% frente a un 6,5% de deuda.

Generación de Valor para el Accionista

En las condiciones que se analiza a la compañía CREATIVE COLORS S.A. se evidencia que solo en 2015 la rentabilidad del patrimonio está por encima de la Rentabilidad esperada por los accionistas pero en una diferencia que no es significativa. Los resultados evidencian que la compañía genere utilidades positivas no significa que siempre esté generando valor a los accionistas, el EVA determina si un proyecto gana un rendimiento económico puro. Cuando los contadores afirman que una empresa tiene utilidades, lo que quieren decir es que los ingresos son mayores que los gastos. Pero el término utilidad económica pura se refiere a la utilidad que es mayor que la tasa competitiva esperada de rendimiento en una línea de negocios particular. Una empresa que registra una utilidad positiva en su estado de pérdidas y ganancias puede o no tener una utilidad económica pura,

dependiendo de la magnitud de la utilidad en relación con el capital invertido en el negocio (Gitman y Zutter, 2012).

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL – WACC.

Como se puede observar el WACC y Ke son muy similares ya que la compañía se encuentra financiada en promedio al 90% con recursos Propios y en 10% apalancada con pasivos financieros.

Desde el año 2011 el financiamiento con Patrimonio viene manteniendo una tendencia creciente, y en sentido inverso los pasivos financieros Kd, así mismo el Costo promedio ponderado de capital ha aumentado aunque no significativamente y que llevado a la comparación con el rendimiento de la inversión está por debajo, en consecuencia ha contribuido a la generación de valor en 2011 y en los siguientes ha mantenido esa tendencia, luego de evidenciar disminución del margen operacional que disminuye el UODI con el pasar de los años, y solo en 2015 se alcanza a revertir el efecto y se aumenta el margen operacional importante que impacta positivamente el UODI y en buena proporción que al comparar con el WACC permite alcanzar un EVA positivo de 6.517 conservando así la tendencia de crecimiento

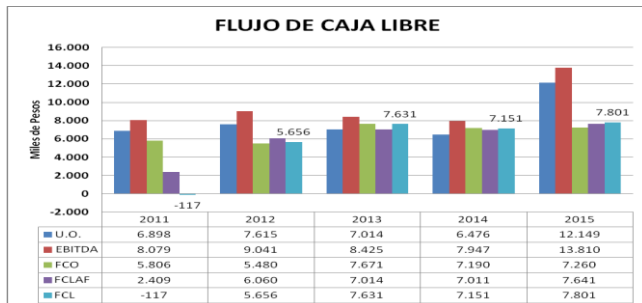
FLUJO DE CAJA

El flujo de caja o cash flow revela el efectivo que genera por el desarrollo de sus operaciones y se ajusta a los verdaderos movimientos de cash en la compañía, es así como se analiza en primera instancia el EBITDA, muestra comportamientos ondulantes que para el último año histórico de este estudio recupera y se evidencia de manera creciente alcanzando un nivel superior al de años anteriores; el flujo de caja operativo se ve afectado por el movimiento un tanto brusco de las cuentas o rubros de Disponible y cartera para los años 2012, 2013 y 2014 y ante el poco uso del servicio financiero en deuda hace tener tendencias a subir y bajar durante los cinco años del histórico alcanzando el punto más alto en el año 2013 en \$7.671 (Millones de pesos), luego disminuyendo en el 2014, para volver a recuperar a \$7.260 en 2015.

El Flujo de caja antes de Financiación se registra creciente, muy seguramente por no tener durante los mismos periodos incrementos o variaciones significativas en Propiedad planta y equipo, tal vez por que CREATIVE COLORS, aprovecha la capacidad instalada da que aún no alcanza su punto máximo, así se evidencia un FCL negativo al año 2011, debido a que se apalanca con un crédito del exterior y hace tener un efecto negativo pues en el periodo no utiliza efectivo para pagar la deuda, también este resultado negativo no es malo, porque puede estar creciendo y necesitando de caja para poder cubrir sus necesidades de inmovilización de dinero en activos fijos, o de incremento del capital de trabajo que se constituye en una inversión inicial que se diferencia con respecto a la inversión en activos fijos por su naturaleza de circulante (Bacca, 2003), como es el caso cuando las empresas acumulan acciones previendo mayores ventas a futuro es así que se comienza a mejorar en el siguiente periodo cuando se

genera suficiente EBITDA y se logra atender el servicio de deuda teniendo como resultado cifras positivas y que vienen creciendo en 2013, disminuyen para 2014 debido a una bajón en la administración de las cuentas por cobrar pero seguidamente en 2015 recupera logrando el mejor periodo de generación de cash \$7.801; ahora bien la compañía mantiene la política de no pagar dividendos sino por el contrario se ordenan para trabajar en el proceso productivo del siguiente periodo. En cuanto a los proveedores por una política de fidelización les han mantenido los plazo de crédito, situación que si se aumentara y la cartera se rotara mas CREATIVE COLORS S.A. tendrá mas efectivo para disponer en el momento, aunque se concluye que no tiene problemas de liquidez, se debe especificar que para el año 2015 el incremento a las ventas se debe a un impacto que genera la compra de uno de los clientes mas fuertes a otro de menor participación y que hizo aumentar el nivel de compra, haciendo que CREATIVE COLORS S.A. haga mas eficiente su nivel de producción si bien tiene espacio de optimización dentro de su capacidad instalada y que no le incrementa los costos de producción, al no el uso alto de deuda financiera permite tener buen flujo de efectivo, aunque está expuesto a riesgos altos asumidos por el inversionista, ya con esta información se analiza las decisiones que estratégicamente se pueden llegar a tomar de forma que el direccionamiento de la compañía siga en el buen desarrollo, maximizando y optimizando su uso que refleje un crecimiento de valor y le permita a los inversionistas, crecer su capital eliminando la incertidumbre y afianzando su capital, además de brindar seguridad de disminuir Riesgos operativos, de mercado, de crédito y sobre todo de liquidez.

Gráfica No 19 Flujo de Caja Libre



Fuente: Autores- Información CREATIVE COLORS S.A.

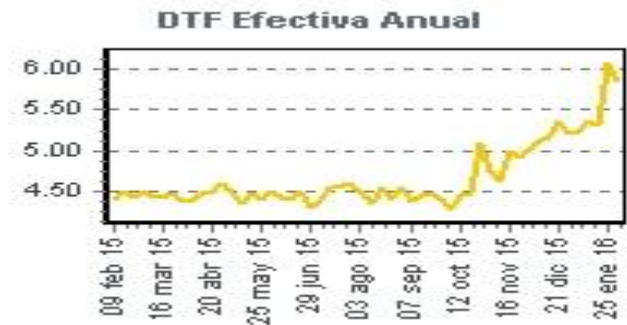
3.3 ESTRATEGIAS DE COBERTURA

Creative Colors S.A., tiene como política de cobertura, la cobertura natural que es lo que proviene de su propio negocio, ya que al tener operaciones de comercio exterior (exportación e importación) los ingresos y egresos de recursos en moneda extranjera que se generan de esas operaciones se canalizan a través de una cuenta de compensación en Dólares y Euros, lo que mitiga el riesgo cambiario. En cuanto a créditos, adquirió tres préstamos en los meses de Octubre de 2014, Abril y Julio de 2015, para inversión en Capital de Trabajo y compra de Maquinaria para Producción de Lápices Labiales, con el Banco de Bogotá por valor de \$820 millones, \$600 millones y \$1.200 millones de pesos con una plazo de

18 meses los dos primeros y el ultimo a 24 meses, amortizando al vencimiento, con una tasa de interés DTF + 2.25%, pagaderos trimestralmente,

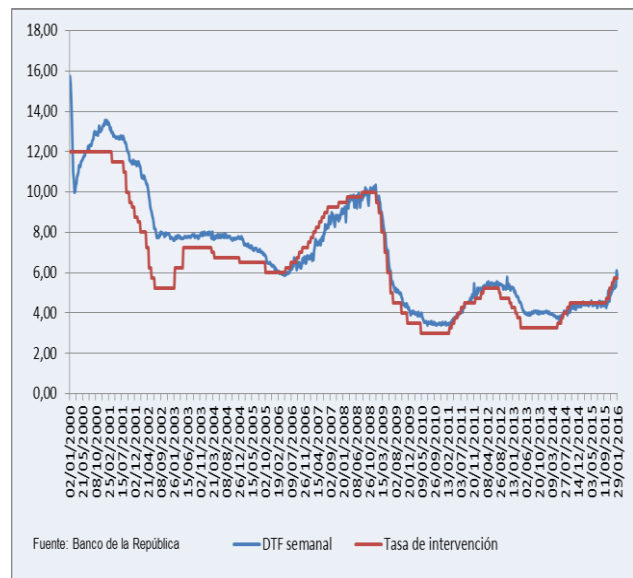
La DTF ha tenido un comportamiento ascendente en el ultimo año, en Enero de 2015 estaba en 4.34% y finalizo Diciembre con un 5.22%

Gráfica No 20 Comparativo DTF



Fuente: Corficolombiana –Reuter

Gráfica No 21 Histórico DTF



Fuente: Corficolombiana –Reuters

3.4 ESTRATEGIAS FINANCIERAS Y/O PROYECTOS

Las estrategias en la empresa se definen como la manera en que esta interactuará con el medio ambiente y la competencia, así como la forma en que se utilizará y desarrollará sus recursos para alcanzar sus objetivos. (Rodríguez M, 2012). Colombia es uno de los principales proveedores de cosméticos y productos de aseo de la región, la industria ha mostrado un crecimiento sostenible los últimos 8 años en cuanto a producción, ventas y exportaciones. Las ventas de maquillaje, tratamientos para la piel, cremas, jabones, shampoo colombianos gozan de gran prestigio en el exterior por su calidad y sus ingredientes naturales, CREATIVE

COLORS S.A. se ha especializado en la producción de productos enfocados a satisfacer la línea de:

- Ojos y cejas.
- Labios.
- Rostro

3.4.1 INVERSIÓN.

Se realiza un análisis fundamentado en la evaluación de la actividad de CREATIVE COLORS S.A. y su rentabilidad esperada, la evaluación de la actividad de la compañía suponiendo la realización del proyecto, la medición de la rentabilidad de la inversión marginal que se obtiene restando las evaluaciones anteriores entre sí, la compañía en pleno desarrollo de sus operaciones y analizando el sector debería considerar proyectos tales como:

- Compra de Maquinaria, para optimizar las líneas de producción.
- Construcción de edificios, o infraestructura para ampliar instalaciones y mejorar el servicio.
- Apertura de portafolio de inversión en divisas.

Considerando estas opciones se determina la inversión en compra de maquinaria con tecnología de mejoramiento continuo, buscando hacer más eficiente la línea de producción, realizar inversión en capital de trabajo, de tal manera que se incrementen las ventas partiendo de mejorar caracterizaciones del producto, e intente diversificar el producto sin perder su diferenciación y se exploren nuevos nichos de mercado con el fin de ampliar el mercado. Esta inversión se requiere con financiamiento de crédito, evaluando riesgos e incertidumbres presentadas y también se analizan variables del mercado como lo son:

1. **El alcance del proyecto** que defina lo que incluye y no incluye el proyecto
2. **Programar el tiempo** para la realización del proyecto con gráficos de Gantt, ruta crítica, PERT, diagramas de redes y eventos.
3. **El Costo presupuestado** para el proyecto
4. **El compromiso de calidad** que establezca los estándares relevantes a cumplir y la forma de satisfacerlos
5. **Los Recursos Humanos.** Integrados de los colaboradores internos y externos en la realización del proyecto
6. **La fluidez de la comunicación** con informes permanentes sobre el avance y seguimiento presupuestal.
7. **Evaluar los riesgos,** amenazas y oportunidades que ofrece el proyecto mediante probabilidades aplicadas a escenarios.
8. **Crear estrategias** de contratación, cotizaciones, concursos y contratos de abastecimiento de materiales minimizando costos con métodos como MRP, inventarios JIT que permitan abatir costos de inventarios y procesos.

9. Lograr la **Integración del trabajo** en equipo de todas las áreas involucradas.

3.4.2 FINANCIAMIENTO

Teniendo cuenta la estructura financiera que mantiene CREATIVE COLORS S.A. se debe dar uso de la deuda con el fin de disminuir el riesgo de los inversionistas o accionistas actuales, razón por la cual se opta por financiar compra de maquinaria e inversión en capital de trabajo. La decisión está definida para tomar 3 créditos Nacionales, por las sumas de (millones de pesos) \$1.050, \$1.400 y 2.500 con la entidad Banco de Bogotá y con las siguientes condiciones tal como se describen en las siguientes tablas de Amortización,

Tabla No 5 - Préstamo 1

Inversión 2016	1.050						
Tasa Impositiva	15%	Tasa de Interés	8,37%	EA	2,09%	Trimestral	
Año	Monto	Capital	Saldo	Intereses	Pago	Ben. trib.	Flujo financiación
01/06/16	1.050	0,00	1.050,00			0,00	(1.050,00)
30/08/16		87,50	962,50	17,00	104,50	2,55	101,95
28/11/16		87,50	875,00	15,58	103,08	2,34	100,75
26/02/17		87,50	787,50	14,17	101,67	2,13	99,54
27/05/17		87,50	700,00	12,75	100,25	1,91	98,34
25/08/17		87,50	612,50	11,33	98,83	1,70	97,13
23/11/17		87,50	525,00	9,92	97,42	1,49	95,93
21/02/18		87,50	437,50	8,50	96,00	1,28	94,73
22/05/18		87,50	350,00	7,08	94,58	1,06	93,52
20/08/18		87,50	262,50	5,67	93,17	0,85	92,32
18/11/18		87,50	175,00	4,25	91,75	0,64	91,11
16/02/19		87,50	87,50	2,83	90,33	0,43	89,91
17/05/19		87,50	0,00	1,42	88,92	0,21	88,70

Fuente: Autores

Tabla No 6 - Préstamo 2

Inversión 2017	\$1400						
Tasa Impositiva	15%	Tasa de Interés	7,10%	EA	1,78%	Trimestral	
Año	Monto	Capital	Saldo	Intereses	Pago	Ben. Trib.	Flujo financiación
01/06/17	1.400	0,00	1.400,00			0,00	(1.400,00)
30/08/17		116,67	1.283,33	22,67	139,33	3,40	135,93
28/11/17		116,67	1.166,67	20,78	137,44	3,12	134,33
26/02/18		116,67	1.050,00	18,89	135,56	2,83	132,72
27/05/18		116,67	933,33	17,00	133,67	2,55	131,12
25/08/18		116,67	816,67	15,11	131,78	2,27	129,51
23/11/18		116,67	700,00	13,22	129,89	1,98	127,91
21/02/19		116,67	583,33	11,33	128,00	1,70	126,30
22/05/19		116,67	466,67	9,44	126,11	1,42	124,69
20/08/19		116,67	350,00	7,56	124,22	1,13	123,09
18/11/19		116,67	233,33	5,67	122,33	0,85	121,48
16/02/20		116,67	116,67	3,78	120,44	0,57	119,88
16/05/20		116,67	0,00	1,89	118,56	0,28	118,27

Fuente: Autores

Tabla No 7 – Préstamo 3

Inversión 2018		\$ 2.500					
Tasa impositiva	15%	Tasa de interés	7,20%	EA	1,80%	Trimestral	
Año	Monto	Capital	Saldo	Intereses	Pago	Ben. Trib.	Flujo financiac ión
01/06/18	2.500	0,00	2.500,00			0,00	2.500,00
30/08/18		208,33	2.291,67	40,48	248,81	6,07	242,74
28/11/18		208,33	2.083,33	37,10	245,44	5,57	239,87
26/02/19		208,33	1.875,00	33,73	242,06	5,06	237,00
27/05/19		208,33	1.666,67	30,36	238,69	4,55	234,14
25/08/19		208,33	1.458,33	26,98	235,32	4,05	231,27
23/11/19		208,33	1.250,00	23,61	231,94	3,54	228,40
21/02/20		208,33	1.041,67	20,24	228,57	3,04	225,54
21/05/20		208,33	833,33	16,87	225,20	2,53	222,67
19/08/20		208,33	625,00	13,49	221,83	2,02	219,80
17/11/20		208,33	416,67	10,12	218,45	1,52	216,93
15/02/21		208,33	208,33	6,75	215,08	1,01	214,07
16/05/21		208,33	0,00	3,37	211,71	0,51	211,20

Fuente: Autores

Con esta medida se hace menos costosa la operación de financiación ya el riesgo se disminuye con respecto a los accionistas, además se intenta aprovechar los intereses para el beneficio tributario.

3.4.3 CRECIMIENTO ESTRATÉGICO

La compañía debe considerar que para desarrollar un crecimiento estratégico debe considerar variables o pilares de crecimiento internos y externos. La estrategia de crecimiento interno es considerada como la más natural, siendo sus ventajas más relevantes:

1. Permite adquirir tecnología reciente.
2. Optimiza la localización y desarrollo industrial.
3. Es un proceso armónico que permite crecimiento de los recursos de manera paulatina.

Para el crecimiento externo, donde la compañía invierte en otras empresas, siendo las razones más importantes:

1. Aumento en la participación en el mercado.
2. Cumplimiento de los Objetivos de los directivos.
3. Colocación de excedentes financieros.
4. Obtención de incentivos fiscales.
5. Reducción de Riesgos.

Es así como se determina que la compañía en primera instancia adopta el desarrollo del mercado, a través, del mejoramiento del producto haciéndolo más innovador y atendiendo las exigencias de los clientes AVON, BELSTAR S.A., LABORATORIOS COSMETICOS VOGUE S.A.S., LABORATORIOS SMART S.A.S., YAMBAL S.A.S., DROCOSCA C.A., agregando características en los productos que logren impactar en el consumidor final.

Evaluando la línea de producción de Líquidos se analiza el comportamiento de las ventas, los costos, la infraestructura usada en este proceso; se concluye que no es conveniente continuar con el desarrollo de este proceso, y en cambio se reemplaza los espacios por la adquisición de la nueva maquinaria, haciendo así más productiva las actuales instalaciones y considerando que con los clientes actuales se mantiene contratos vigentes hasta 2020, razón por la cual los incrementos en las unidades producidas que son alrededor de 4.0000 (millones de unidades) están aseguradas para su entrega y si bien CREATIVE COLORS S.A. produce bajo orden de producción previa recepción de la Orden de compra.

3.5 PROYECCIONES FINANCIERAS

Las proyecciones financieras se realizaron haciendo supuestos sobre el comportamiento futuro de Creative Colors S.A., basados en la información sobre sus operaciones, contenidas en los Estados Financieros auditados de años anteriores.

Para la proyección de las ventas se tuvo en cuenta el promedio de las ventas del año anterior dividido el año actual, además se realizó un pronóstico del crecimiento de ventas por segmento de productos como lo son Lápices, Líquidos, Short Matic, Labiales, Mascaras y otros y a cada unos segmentos se les calcula el incremento de acuerdo a la participación en el mercado, tomando como referencia el año 2015

Por ende tenemos que el factor de crecimiento de las ventas para los próximos 5 años está entre el 16% y 20%, partiendo de las ventas estimadas se proyecta el Estado de Resultados determinado el promedio de cada rubro sobre las ventas entre 2011 y 2015.

La tasa de impuestos para Creative Colors es del 15%, esto por estar ubicado dentro de una Zona Franca, por ende se toma esa tasa para todo el análisis

Para la proyección de los estados financieros se asumió una estructura financiera variable con el fin de mostrar las diferencias de los métodos empleados para la valoración de la empresa, ya que están teniendo en cuenta el cambio en la estructura de financiación y el efecto que tiene el costo de capital, el cual influye al momento de descontar los flujos futuros.

Tabla No 8 Proyección Ventas

VENTAS POR SEGMENTO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
LAPICES	14.315	15.136	15.917	16.739	17.507	18.310
LIQUIDOS	4.549	4.632	4.707	4.785	4.854	4.925
SHORT MATIC	3.562	3.613	3.659	3.706	3.749	3.791
LABIALES	19.103	20.565	21.982	23.496	24.934	26.461
MASCARAS	8.382	8.663	8.925	9.195	9.442	9.696
OTROS	13	13	13	13	13	13
TOTAL DE VENTAS	49.924	52.622	55.204	57.934	60.499	63.196

Fuente: Autores

Tabla No 9 Proyección por Segmentos

	2015		2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS POR SEGMENTO	Part %	Δ%	Δ%	Δ%	Δ%	Δ%	Δ%
LAPICES	28,67%	24,04%	5,73%	5,16%	5,16%	4,59%	4,59%
LIQUIDOS	9,11%	35,05%	1,82%	1,64%	1,64%	1,46%	1,46%
SHORT MATIC	7,14%	25,62%	1,43%	1,28%	1,28%	1,14%	1,14%
LABIALES	38,26%	41,68%	7,65%	6,89%	6,89%	6,12%	6,12%
MASCARAS	16,79%	19,76%	3,36%	3,02%	3,02%	2,69%	2,69%
OTROS	0,03%						
	100,00%	31,20%	20,00%	18,00%	18,00%	16,00%	16,00%

Fuente: Autores

Tabla No 10 Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS NETAS	49,924	52,091	54,503	57,045	59,567	62,218
COSTO DE VENTAS	31,016	32,997	34,848	36,699	38,562	39,929
6. COSTO DE VENTAS	31,016	32,997	34,848	36,699	38,562	39,929
UTILIDAD BRUTA	18,908	19,094	19,655	20,346	21,005	22,289
%	62.1%	63.3%	63.9%	64.3%	64.7%	64.2%
GASTOS DE ADMINISTRACION	2,146	2,281	2,408	2,534	2,661	2,754
GASTOS DE VENTA	4,613	4,907	5,182	5,457	5,733	5,936
TOTAL GASTOS DE LA OPERACIÓN	6,759	7,188	7,590	7,991	8,395	8,691
UTILIDAD OPERATIVA	12,149	11,905	12,065	12,355	12,610	13,598
INGRESOS NO OPERACIONALES	7,756	9,152	10,708	12,528	14,533	16,858
GASTOS NO OPERACIONALES	6,639	7,850	9,241	10,835	12,710	14,958
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	13,266	13,207	13,532	14,048	14,433	15,498
IMPUESTOS DE RENTA	2,061	1,981	2,030	2,107	2,165	2,325
UTILIDAD NETA	11,205	11,226	11,502	11,941	12,268	13,174

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Para el Balance General, la cuenta de Deudores se proyectó teniendo en cuenta las ventas y la rotación de cuentas por cobrar promedio del año 2014 y del 2015. En los inventarios se utilizó el mismo método, pero con la rotación de inventario promedio y el costo de ventas estimado.

Se espera que en los próximos cinco años, Cretive Colors haga inversiones en Propiedad Planta y Equipo, como lo es una Maquina para producir Labiales, maquinaria para laboratorio y otros equipos, esto debido al crecimiento que se espera en las ventas, por ello, esta cuenta se proyectó determinando el porcentaje promedio de la inversión en propiedad planta y equipo sobre las ventas entre el 2010 y 2014.

Los deudores disminuyen debió a la buena gestión por parte el área de cartera de la empresa, los inventarios aumentan debido a la inversión en una maquina para la producción de labiales.

En el pasivo, los costos y gastos por pagar y los proveedores, se proyectó teniendo en cuenta la rotación de promedio entre los años 2014 y 2013 y el costo de ventas proyectado para cada año respectivamente.

Se estima la adquisición de préstamos con una entidad financiera nacional durante los años 2016, 2017 y 2018, esta

para la compra de maquinaria e inversión en capital de trabajo.

Tabla No 11 Balance General – Activo

BALANCE GENERAL COMPARATIVO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO						
11. DISPONIBLE	5.829	8.156	9.297	8.217	9.664	9.243
12. INVERSIONES	896	624	721	823	939	1.072
13. DEUDORES	13.041	15.650	18.466	21.790	25.277	29.321
14. INVENTARIOS	8.526	10.623	12.657	14.671	17.444	20.409
16. INTANGIBLES	-	-	-	-	-	-
ACTIVO CORRIENTE	28.292	35.053	41.141	45.501	53.324	60.045
15. PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	5.633	7.531	8.474	7.884	8.390	7.165
17. DIFERIDOS	50	45	47	49	51	51
19. VALORIZACIONES	1.851	1.851	1.851	1.851	1.851	1.851
ACTIVO NO CORRIENTE	7.534	9.426	10.372	9.784	10.292	9.067
TOTAL ACTIVO	35.826	44.479	51.513	55.285	63.616	69.112

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Tabla No 12 Balance General – Pasivo

PASIVO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
21. OBLIGACIONES FINANCIERAS	1.273	3.878	4.073	1.873	2.521	1.250
22. PROVEEDORES	4.397	4.265	5.521	6.762	8.283	10.057
23. CUENTAS POR PAGAR	1.912	2.423	2.878	3.326	3.829	4.379
24. IMPUESTOS GRAVAMENES Y T.	372	464	548	630	725	833
25. OBLIGACIONES LABORALES	304	389	461	533	613	701
26. PASIVOS ESTIMADOS Y PROVIS	2.062	2.328	2.596	2.810	3.045	3.345
28. OTROS PASIVOS	191	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	10.512	13.747	16.077	15.933	19.016	20.565
21. OBLIGACIONES FINANCIERAS	450	-	-	-	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	450	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	10.962	13.747	16.077	15.933	19.016	20.565

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Tabla No 13 Balance General – Patrimonio

PATRIMONIO						
31. CAPITAL SOCIAL	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760
32. PRIMA	1.067	1.067	1.067	1.067	1.067	1.067
33. RESERVAS	2.560	2.560	2.560	2.560	2.560	2.560
34. REVALORIZACIONES DEL PATRI	397	397	397	397	397	397
36. RESULTADOS DEL EJERCICIO	11.205	13.188	14.704	15.916	17.248	18.947
37. RESULTADOS DEL EJERCICIO AN	6.023	9.908	13.095	15.800	19.716	21.964
38. SUPERAVIT POR VALORIZACION	1.851	1.851	1.851	1.851	1.851	1.851
PATRIMONIO	24.864	30.731	35.436	39.352	44.600	48.547

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En el patrimonio se mantienen las proyecciones con respecto a los años anteriores y se pagan dividendos a los socios cada dos años, esto para que la empresa pueda tener una mayor liquidez.

Tabla No 14 Flujo de Caja Proyectado

FLUJO DE CAJA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(+) Utilidad Neta	11,205	11,226	11,502	11,941	12,202	13,076
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	1,661	1,779	1,924	1,965	2,007	2,040
(=) FLUJO DE CAJA BRUTO	12,866	13,005	13,426	13,906	14,209	15,116
+ Variaciones Capital de Trabajo	3,020	3,925	2,642	3,168	3,650	3,977
Activos Corrientes	5,654	3,046	3,426	3,935	4,480	4,824
Cuentas por Cobrar	4,739	2,608	2,817	3,324	3,486	4,044
Inventarios	915	438	609	612	993	780
Pasivos Corrientes	2,634	-879	784	768	829	847
Proveedores	937	-819	529	471	554	483
Cuentas por Pagar	756	122	114	114	115	84
Impuestos y Retenciones	-950	67	75	87	96	111
Otros Pasivos	1,893	-249	67	96	64	168
(=) FLUJO DE CAJA OPERATIVO	9,846	9,080	10,785	10,738	10,558	11,139
(+) Inversión PPE	839	1,050	1,400	150	150	150
(-) Otros Ingresos	7,756	9,152	10,708	12,528	14,533	16,858
(+) Otros Egresos	6,536	7,712	9,100	10,738	12,671	14,952
Variación Pasivo financiero	(263)	230	(57)	1,149	(1,446)	(1,183)
(=) FLUJO DE CAJA	9,964	9,700	10,935	13,527	10,824	11,711

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Durante los próximos años se realizara inversión en maquinaria y equipos para producción y laboratorio, así como capital de trabajo, se hará la adquisidor de créditos con Bancos nacionales a un plazo máximo de 3 años.

Las variaciones del KTNO se determinan por las rotaciones promedio, al igual que la propiedad, planta y equipo.

3.6 VALORACIÓN – DE CREATIVE COLORS S.A.

Tabla No 15 – Flujo de Caja

FLUJO DE CAJA LIBRE	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(+) Utilidad Operativa	12.149	11.905	12.065	12.355	12.610	13.598
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	1.661	1.779	1.924	1.965	2.007	2.040
(=) EBITDA	13.810	13.684	13.989	14.320	14.617	15.639
+ Variaciones Capital de Trabajo	4.489	4.004	1.351	74	2.802	4.669
Activos Corrientes	7.123	3.125	2.135	842	3.631	5.515
Disponible	1.469	79	-1.291	-3.094	-848	691
Cuentas por Cobrar	4.739	2.608	2.817	3.324	3.486	4.044
Inventarios	915	438	609	612	993	780
Pasivos Corrientes	2.634	-879	784	768	829	847
Proveedores	937	-819	529	471	554	483
Cuentas por Pagar	756	122	114	114	115	84
Impuestos y Retenciones	-950	67	75	87	96	111
Otros Pasivos	1.893	-249	67	96	64	168
(-) Impuestos Renta	2.061	1.981	2.030	2.107	2.153	2.308
(=) FLUJO DE CAJA OPERATIVO	7.260	7.699	10.609	12.139	9.661	8.662
(+) Inversión PPE	839	1.050	1.400	150	150	150
(+) Otros Ingresos	7.756	9.152	10.708	12.528	14.533	16.858
(-) Otros Egresos	6.536	7.712	9.100	10.738	12.671	14.952
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE ANTES DE	7.641	8.089	10.816	13.778	11.372	10.418

FINANCIACION						
Flujo Financiero	-160	368	84	-925	1.557	1.554
Gastos Financieros						
Pagados	103	138	140	96	116	120
Rendimientos						
Financieros	-	-	-	-	-	-
Variación Pasivo financiero	-263	230	-57	-1.022	1.442	1.433
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE	7.801	7.721	10.732	14.704	9.815	8.864

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

TABLA No 16- Variables Utilizadas para la valoración

T- BONSD	1,84%
DEVALUACION	6,00%
TASA DE MERCADO	5,37%
BETA APALANCADO EMPRESA SECTOR	1,03
% ENDEUDAMIENTO EMPRESA SECTOR	40,70%
% equity	59,30%
EMBI en Colombia	3,70%
TASA DE RIESGO	5,54%
PRIMA DE RIESGO	3,53%
BETA DESSAMPALACADO	0,84
BETA APALANCADO NUESTRO	0,91
KE DOLARES	8,75%
KE COP	15,31%
TASA DE CRECIMIENTO	1,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

TASA LIBRE DE RIESGO: es el porcentaje de calificación que se le da a las Inversiones a nivel internacional y según las operaciones de las bolsas más importantes del mundo.

PRIMA DE RIESGO, se utilizaron los la tasa de Mercado local con los T-Bons bonos USA a largo plazo.

TASA DE RIESGO, se calculó considerando los T-Bons Bonos USA a largo plazo y el EMBI Colombia a 2015.

LA TASA DE DEVALUACIÓN se referenció la mostrada por el sector.

EL BETA APALANCADO se tomó el del sector así como el indicador endeudamiento empresa sector.

RIESGO PAIS, se tomó el EMBI Colombia a Diciembre 2015, para para ajustar tasa de mercado local.

TASA DE MERCADO se tomó la tasa a 31 de diciembre 2015 TRM como referencia

EL WACC se calculó con la proporción de participación de patrimonio sobre el activo + la proporción del pasivo sobre el activo menos l tasa impositiva.

EL COSTO DEL PATRIMONIO KE en dólares, se calcula considerando La tasa libre de riesgo mas la prima de riesgo

multiplicada por el beta nuestro apalancado, el KE en COP, se considera la devaluación.

TASA IMPOSITIVA, Establecida en el 15% por ser una compañía perteneciente a Zona Franca.

Para calcular el Costo Promedio Ponderado de Capital (wacc) se utilizaron las variables calculadas anteriormente, con un costo de deuda Kd que tiende a aumentar en el tiempo por el uso de Deuda que según los históricos no se viene utilizando. Los costos de los recursos propios se calculan constantes y las proporciones de deuda que se mantienen en proporción debido al comportamiento histórico y a la relación costo de deuda y márgenes del sector. La tasa impositiva para Colombia corresponde al 33%, sin embargo como ya se mencionó para el caso CREATIVE COLORS S.A. es el 15% por estar situada en zona Franca y obtiene el beneficio.

El valor Terminal o de perpetuidad de la compañía CREATIVE COLORS S.A. fue calculado con el Growth o tasa de crecimiento establecida en los supuestos y traído a valor presente con el WACC de cada año, se hizo teniendo en cuenta un periodo de 5 años, tanto el tiempo estipulado para la valoración como la duración de los ciclos se estimó teniendo en cuenta el sector en que opera la compañía (sector manufacturero actividad de cosméticos) que presenta una innovación constante y acelerada tanto en sus servicios como productos. El valor de las operaciones de la empresa es la suma del valor presente de los flujos de caja y el valor presente del periodo a perpetuidad, lo cual es 80.491 millones de pesos.

Tabla No 17 FCL-VALORACIÓN

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE	7.801	7.721	10.732	14.704	9.815	8.864
OBLIGACIONES FINANCIERAS	1.723	1.953	1.897	875	2.317	3.750
PATRIMONIO	24.864	28.090	29.592	29.533	29.735	31.811
ESTRUCTURA FINANCIERA	26.587	30.043	31.489	30.408	32.052	35.561
%Deuda	6,5%	6,5%	6,0%	2,9%	7,2%	10,5%
%K	93,5%	93,5%	94,0%	97,1%	92,8%	89,5%
Kd	5,28%	6,99%	7,22%	6,74%	5,38%	4,40%
$Ke = RF + (Rm - Rf) * B$	14,74%	14,74%	14,74%	14,74 %	14,74%	14,74%
Tx - Tasa Impositiva	15,00%	15,00%	15,00%	15,00 %	15,00%	15,00%
$WACC = (\%K * Ke) + (\%D * Kd * (1 - Tx))$	14,08%	14,17%	14,22%	14,48 %	14,01%	13,58%
$VT = (UTL.FLUJO * (1 + g)) / (ULT. WACC - g)$						71.160
VP FLUJOS			10.154	12.151	7.114	51.071
VALOR DE LA EMPRESA		80.491				

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL

Se analizó las fuentes de financiación a largo plazo, así como el nivel de endeudamiento, y partiendo de los resultados obtenidos, además entiendo que la política de la compañía no permite hacer uso de la deuda, se plantea llegar a nueva estructura de capital ofreciendo a los socios una alternativa con la cual tendrá mayor participación la deuda y disminuir el riesgo que está asumiendo los socios actualmente, situación que se debe consensuar al interior de la sociedad.

Considerando que una de las proyecciones contempladas son la inversión en tecnología para desarrollar e innovar los productos; se debe hacer uso de crédito que le permita ampliar la participación de la deuda hasta llegar a una estructura del 20% Deuda 80% Equity.

Tabla No 18 – Estructura de capital

	2017	2018	2019	2020
OBLIGACIONES FINANCIERAS	7.073	8.873	11.521	11.250
PATRIMONIO	35.436	39.352	44.600	48.547
ESTRUCTURA FINANCIERA	42.508	48.224	56.121	59.797
%Deuda	16,6%	18,4%	20,5%	18,8%
%K	83,4%	81,6%	79,5%	81,2%
Kd	8,12%	4,78%	2,61%	2,15%
$Ke = RF + (Rm - Rf) * B$	15,29%	15,29%	15,29%	15,29%
Tx - Tasa Impositiva	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
WACC	13,90%	13,23%	12,61%	12,76%

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Si bien en la actualidad para el cliente y el proveedor CREATIVE COLORS no representa un riesgo, debido a sus bajos manejo de deuda hay tendencia a que los mismos no diversifiquen sus compras y ventas respectivamente, por tanto es necesario que el cambio de una estructura de capital se debe hacer progresivamente para no impactar negativamente, también evaluando los contratos que ya tiene asegurada la compañía y con los cuales la empresa asegura algún tipo de respaldo en su nivel de endeudamiento.

El comportamiento del FCL disminuye un poco debido a la atención de la deuda pero esta disminución se ve compensada en el incremento de la rentabilidad. El uso de apalancamiento con deuda hace que la compañía tenga un WACC dinámico y en la medida que se aumente el % de deuda el costo promedio del capital disminuye buscando llegar al punto de equilibrio que se puede considerar como el óptimo. El desarrollo actual de CREATIVE COLORS hace evidenciar que el indicador de cubrimiento de intereses es bueno por tanto la empresa se puede considerar está en un spread positivo o una calificación favorable para emprender e implementar una nueva estructura de capital

4. CONCLUSIONES

- La compañía CREATIVE COLORS S.A. tiene un valor positivo principalmente por el comportamiento creciente de sus inductores de valor como lo son el incremento en las ventas que responde a la política de la compañía de producir sobre orden de trabajo produce lo justo acompañado del desarrollo del producto, lo que ha hecho que se mantenga una generación de EBITDA suficiente para atender sus obligaciones en inversión, impuestos y accionistas.
- La productividad del KTO y KTNO han mantenido tendencias crecientes y estables haciendo que su palanca de crecimiento sea cercana a la del sector.
- El comportamiento de la compañía ha sido positivo para la generación de Flujo de Caja por tanto se identificó que no presenta riesgo de liquidez.
- La Situación operacional de Creative Colors ha sido favorable debido al aumento en el mercado de cosméticos y valor agregado que se les da a los clientes, así como el control de sus servicios, calidad en el ofrecimiento de todos sus productos. Creative Colors ha realizado altas inversiones en infraestructura y maquinaria de alta tecnología, destacando la permanente gestión de posicionamiento de su marca. Esto le ha permitido continuar con su liderazgo en el mercado.
- Las operaciones de la empresa se han beneficiado del aumento en sus ventas y de la fusión de clientes pequeños con grandes clientes y también a la gran innovación que se ofrece en los productos dependiendo de los requerimientos del cliente. La empresa tiene un capital de trabajo neto operativo negativo en algunos periodos, debido al tipo de negocio, lo que permite que en cierta forma de apalque con sus proveedores.
- Según la estructura financiera la deuda no es considerada alta, debido al corto plazo que la empresa pacta para su cancelación, la distribución ordenada y eficiente de recursos y control en la estructura deuda permite que Creative Colors refleje solidez y liquidez permitiendo cumplir las obligaciones adquiridas, basados en el crecimiento de los ingresos, la sostenibilidad de sus márgenes y el control de sus costos y gastos.
- Las deudas contraídas por la empresa, son en moneda local, por tal razón no hay impacto alguno en la tasa de cambio, su cobertura es de tipo natural y tiene cuentas de compensación para prevenir los riesgos inherentes que se puedan presentar y que no impacte su estado de resultados.
- Al modificar la estructura de capital se comienza a disminuir el riesgo de los accionistas y considerando los resultados de las proyecciones, la compañía está en la

capacidad de hacer rentar capital o inversión de deuda por encima del costo bancario asumiendo un riesgo garantiza valor para los accionistas.

- La actual estructura de capital es ventaja para los proveedores y clientes quienes no diversifican sus ventas y compras con CREATIVE COLORS pero el accionista está desaprovechando la oportunidad de aumentar valor a la compañía financiándose con deuda y aprovechando las deducciones que fiscalmente puede tener por el uso del crédito bancario.

5. RECOMENDACIONES

- La compañía debe seguir desarrollando su producto que le permita seguir fortaleciendo sus líneas de inductores de valor Operativos con el fin de hacer crecer el EBITDA, hacer inversión maquinaria, en capital de trabajo para fortalecer su palanca de crecimiento.
- Creative colors S.A. debe hacer uso de la financiación con deuda, a fin de disminuir el riesgo que está siendo asumido en gran proporción por los accionistas.
- Estructurar un departamento financiero que este administrando y controlando las operaciones, planes y decisiones financieras.
- En el mediano y largo plazo se debe considerar diversificar el mercado si se considera que las condiciones de mercado están en constante cambio y están generando constante incertidumbre, así se logra minimizar los riesgos.
- Diseñar e implementar un programa que evalúe y plantee las acciones que tienden a mitigar los distintos riesgos, bien sean de Riesgos de Mercado, Riesgos operacionales, Riesgos de crédito, Riesgos de liquidez.
- Se debe incrementar deuda hasta alcanzar una estructura de capital que esté en una relación 20% Deuda y 80% Equity, el comportamiento del WACC disminuye y se debe continuar con el aumento de la financiación con deuda hasta que se logre obtener el punto de equilibrio.
- Evaluar constantemente el modelo a fin de mantener actualizadas las variables que normalmente están cambiando y podrían alterar los resultados esperados.

6. AGRADECIMIENTOS

Los autores reconocen los aportes en la cohesión textual realizados por el docente Octavio Palomino y la idea de creación de este artículo sugerida por la Decana del Programa de Ingeniería Financiera, Dra. Elisa Piedrahita Castillo, como parte del plan de la inclusión de la investigación como componente fundamental en la formación de sus estudiantes, egresados y docentes del Programa.

Agradecemos a nuestras familias y amigos por su apoyo constante en este trayecto y que hicieron posible la realización de este proyecto. También al profesor William Díaz Henao por su guía y demás docentes del programa de Gerencia y Administración Financiera que aportaron de alguna forma en los temas desarrollados en este paper.

REFERENCIAS

Fernández Pablo, (2008), Valoración de Empresas y sentido Común, segunda edición Capítulo 1.

Porter Michael, (1987), Ventaja Competitiva, México, CECSA.

Van Horne James C., Wachowicz John M. Jr. (2010), Fundamentos de Administración Financiera. Décimo Tercera Edición Part 2.

Fernández Pablo. (2004). Valoración de Empresas, tercera edición Ediciones Gestión 2000.

Guerrero B. María A.(15 de Septiembre de 2014). El Costo Promedio Ponderado de Capital WACC su importancia y aplicación en los países en desarrollo. FENopina. Número 63.. Finanzas

García S. Oscar L. (2010). Administración Financiera-Fundamentos Y Aplicaciones, Cuarta Edición.
Fernández Pablo. (2000). Creación de valor Gestión 2000.

Milla G. Artemio y Martínez P. Daniel. (2007) Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados. Altair Consultores.

Gitman Lawrence J. y Zutter, Chad J. (2012), Principios de Administración Financiera. Decimasegunda Edición, Capítulo 10, Pearson Educación, México.

Bonilla Federico Li, (2010), el valor económico agregado (eva) en el valor del negocio, Revista Nacional de administración, 1 (1) :55-70 Enero-Junio, 2010.

Baca Urbina, Gabriel., (2003), Evaluación De Proyectos 4ª. Edición, Mc Graw Hill, México.

Berk, J; De Marzo, 2008, Finanzas Corporativas. Pearson Prentice Hall. México.

Burbano R., Jorge E., 2005, Presupuestos: Enfoque de gestión, planeación y control de recursos. McGraw-Hill.

Rodríguez morales, leopoldo., 2012, Análisis de estados financieros: un enfoque en la toma de decisiones. Mc Graw Hill,